



BERICHT ÜBER DIE VERWALTUNG DES VERMÖGENS DER STIFTUNG GELD UND WÄHRUNG

Jahr 2020

INHALT

A INSTITUTIONELLER RAHMEN	3
1. GESETZLICHER AUFTRAG	3
2. RICHTLINIEN FÜR DIE MITTELANLAGE	3
3. ORGANISATION DES ANLAGEPROZESSES	4
B MARKTENTWICKLUNG	5
1. INTERNATIONALE FINANZMÄRKTE	5
2. ANLEIHEN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND UND ANDERER STAATEN DES EURORAUMS	6
3. ANLEIHEN VON STAATLICH DOMINIERTEN UND SUPRANATIONALEN EMITTENTEN	8
4. PFANDBRIEFE UND ANDERE COVERED BONDS	9
5. AKTIENMÄRKTE	11
C BERICHT DES ANLAGEMANAGEMENTS	12
1. KONTOBEWEGUNGEN	12
2. STRUKTUR DES PORTFOLIOS	13
3. FÜHRUNG DES RENTENTEILPORTFOLIOS	13
4. FÜHRUNG DES AKTIENTEILPORTFOLIOS	15
D BERICHT DES RISIKO-CONTROLLING	17
1. VERMÖGENSBESTAND	17
2. VERMÖGENSENTWICKLUNG	19
3. PORTFOLIORENDITE	21
4. RISIKOLAGE	28
5. EINHALTUNG DER ANLAGERESTRIKTIONEN	35
ANLAGE: VERMÖGENSAUFSTELLUNG	40
ANLAGE: TRANSAKTIONEN	44
1. RENTENTRANSAKTIONEN	44
2. AKTIENTRANSAKTIONEN	45
3. TRANSAKTIONSÜBERSICHT	46

A Institutioneller Rahmen

1. Gesetzlicher Auftrag

Der Deutschen Bundesbank ist nach § 12 des Gesetzes über die Ausprägung einer 1-DM-Goldmünze und die Errichtung der Stiftung „Geld und Währung“ (ErrichtungsG) vom 27. Dezember 2000 die Verwaltung des Vermögens der Stiftung übertragen worden.

Der Handlungsrahmen für die Anlage der Stiftungsmittel wird durch vom Stiftungsrat erlassene Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens konkretisiert. Die Anlagerichtlinien wurden zuletzt im November 2019 geändert. Generell zielt die Vermögensverwaltung auf möglichst hohe Erträge zur Finanzierung der Stiftungsausgaben bei grundsätzlich realer Substanzerhaltung des Stiftungsvermögens ab. Dabei ist ein angemessenes Verhältnis von Ertrag und Risiko einzuhalten.

Gemäß den Anlagerichtlinien hat die Deutsche Bundesbank der Stiftung einmal jährlich einen Bericht über die Verwaltung des Stiftungsvermögens im vorausgegangenen Jahr vorzulegen, der die zu Marktpreisen bewertete Vermögensaufstellung enthält, die Ergebnisse der Vermögensanlage im Einzelnen darstellt, die Anlageentscheidungen begründet und die Wertentwicklung des Stiftungsvermögens aufzeigt.

Im vorliegenden Bericht werden zunächst vom Anlagemanagement die Marktentwicklungen der Renten- und Aktienmärkte dargestellt (Teil B), sowie die Entwicklung der Benchmark und deren Nachbildung beschrieben (Teil C). Anschließend behandelt der Bericht des Risiko-Controlling den Bestand und die Entwicklung des Stiftungsvermögens, die Portfoliorendite und die Risikolage sowie die Einhaltung der Anlagerichtlinien (Teil D).

2. Richtlinien für die Mittelanlage

Die Bundesbank bildet bei ihrem Anlagemanagement grundsätzlich die in den Anlagerichtlinien vorgegebene Benchmark (Musterportfolio) nach. Die Benchmark setzt sich zur Hälfte aus einer Komponente mit verzinslichen Wertpapieren (Rentenanteil) und einer Aktienkomponente zusammen.

Die Teil-Benchmark für den Rentenanteil untergliedert sich in jeweils eine Benchmark für nominale (d.h. nicht inflationsindexierte) und in eine für inflationsindexierte Anleihen. Die Benchmark für nominale Anleihen besteht aus den im iBoxx-€-Covered-Index enthaltenen Wertpapieren, die zulässige Anlageinstrumente sind, und weist im Mittel eine modifizierte Duration von 4,5 auf. Sie wird im Dreimonatsrhythmus angepasst; unterjährige Papiere können im Gegensatz zum iBoxx-€-Covered-Rentenindex in der Benchmark verbleiben. Zulässige Anlageinstrumente sind gemäß den Anlagerichtlinien deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds mit einem Mindestrating von Aa3. In der Benchmark für nominale Anleihen müssen deutsche Pfandbriefe mit einem Anteil von mindestens 60 % vertreten sein.

Die Benchmark für inflationsindexierte Anleihen setzt sich aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index zusammen, die sich auf die Inflation im Euro-Raum beziehen, Staatsanleihen mit einem Mindestrating von Aa3 sind sowie eine Restlaufzeit von bis zu zehn Jahren aufweisen (unterjährige Papiere verbleiben auch hier – im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index – in der Benchmark).

Die Teil-Benchmark für den Aktienanteil besteht aktuell aus dem MSCI All Country World Index (MSCI ACWI), dem MSCI World ESG Leaders Low Carbon Ex Tobacco Involvement 5 % sowie dem Deutschen Aktienindex (DAX). Der MSCI World ESG Leaders Low Carbon Ex Tobacco Involvement 5 % wurde zwischenzeitlich umbenannt und heißt nun MSCI World Low Carbon SRI Leaders Net Return USD Index (MSCI World SRI). Der MSCI ACWI und der MSCI World SRI werden gemäß den Anlagerichtlinien passiv über den Erwerb von replizierenden Exchange Traded Funds (ETF) abgebildet. Der Aktienanteil des Portfolios wurde im Mai 2020 entsprechend des im November 2020 geänderten Anlagerahmens auf 50% des Portfolios erhöht. Der Erhöhungsbetrag wurde in den MSCI World SRI investiert.

Im Falle einer Abweichung der tatsächlichen Aktienquote des Portfolios um 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote erfolgt eine Unterrichtung des Stiftungsrats, bei der gegebenenfalls geeignete Anpassungsmaßnahmen vorgeschlagen werden.

3. Organisation des Anlageprozesses

Das Anlagemanagement verfolgt eine passive Strategie, die auf die Nachbildung der Benchmark abzielt, und steht unter der laufenden Überwachung durch das Risiko-Controlling der Deutschen Bundesbank.

Die Vermögensverwaltung für die Stiftung „Geld und Währung“ erfolgt grundsätzlich nach den gleichen hohen Kontroll- und Qualitätssicherungsstandards, die von der Bundesbank auch hinsichtlich der Verwaltung anderer fremder bzw. eigener Vermögenswerte angewendet werden.

Handelsaktivitäten werden vom Anlagemanagement im Vieraugenprinzip initiiert und von der Handelsabteilung umgesetzt. Alle Käufe und Verkäufe werden als Direktgeschäfte im Telefonhandel bzw. über ein elektronisches Handelssystem mit Geschäftsbanken getätigt (over-the-counter, OTC), wobei jeweils zeitgleich Gebote von mehreren Banken eingeholt werden (Konkurrenzhandel).

Anlagemanagement und Handel sind im Zentralbereich Märkte angesiedelt und personell und organisatorisch von der unabhängigen Abteilung Risiko-Controlling und von der im Zentralbereich Zahlungsverkehr angesiedelten Wertpapierabwicklung getrennt. Alle drei Bereiche sind verschiedenen Vorstandsmitgliedern unterstellt.

B Marktentwicklung¹

1. Internationale Finanzmärkte

Die Corona-Pandemie und die in der Folge außerordentlich expansive Geld- und Fiskalpolitik auf globaler Ebene haben die Marktentwicklungen in diesem Jahr entscheidend geprägt. Die Politikmaßnahmen umfassten nationale Konjunkturpakete, den Europäischen Wiederaufbaufonds mit der von ihm ausgehenden nachhaltigen Signalwirkung, sowie die zuvor schon weiter gelockerte Geldpolitik der Notenbanken. Mit ihrer Hilfe konnte der massive Einbruch an den Kapitalmärkten im ersten Quartal, der durch die Pandemie ausgelöst wurde, in den folgenden Monaten in vielen Segmenten wieder aufgeholt werden. In der Phase des Einbruchs Mitte März strömte das Kapital – wie üblich in Krisenzeiten – in sichere Häfen wie Bundesanleihen oder Gold („risk-off-Modus“). Allein in diesen wenigen sicheren Häfen waren Kursgewinne zu verzeichnen.

Ab Ende März fand dann eine der stärksten Erholungen der letzten Jahrzehnte an den Märkten statt: Kapital konnte wieder aus den sicheren Häfen zurück an die Märkte mit höheren Gewinnchancen fließen („risk-on-Modus“). Diese Erholung setzte sich auch in den Folgemonaten fort, teilweise mit Enthusiasmus: Die noch nicht stabile Verfassung der Konjunktur und der Anstieg der Neuinfektionszahlen in vielen Ländern wurde von den Märkten größtenteils ausgeblendet. Stattdessen sorgten Nachrichten über medizinische Fortschritte, die mittelfristig auf die Überwindung der Corona-Pandemie hindeuteten, für fortgesetzte Kurszuwächse. Zudem stellten die Notenbanken weiterhin in großem Umfang Liquidität bereit.

Erst im Laufe des zweiten Halbjahres sind neben dem Pandemiegeschehen und der Sorge vor einer sich anbahnenden zweiten Welle wieder einige wichtige politische Ereignisse stärker in den Blickpunkt gerückt. Sie bewirkten zwischenzeitlich wiederholt Verunsicherung und eine temporär höhere Nachfrage nach sicheren Assets. Hierzu zählen der knapp antizipierte US-Wahlausgang inklusive der Unklarheit über die Machtübergabe, das parteipolitische Ringen um ein weiteres US-Fiskalpaket, sowie die zähen Brexit-Verhandlungen.

Mit Bekanntwerden der Meldungen über einige erfolgsversprechende Impfstoffkandidaten setzte schließlich im November in den meisten Marktsegmenten erneut eine Aufwärtsbewegung ein, ausgelöst durch neu bewertete Wirtschaftsaussichten. Zuletzt wurde weithin erwartet, dass das Corona-Virus die Weltwirtschaft und das öffentliche Leben 2021 zunehmend weniger beherrschen wird, sodass allmählich eine konjunkturelle Erholung einsetzen kann. Für den Euroraum bspw. erwartet der IWF für 2021 ein reales BIP-Wachstum von 6,0 %, wodurch der Einbruch in Höhe von -10,2 % im Vorjahr zumindest zum Teil wieder aufgeholt wäre. In den USA wird unter der neuen US-Administration ein verlässlicherer und weniger konfrontativer Regierungsstil erwartet, der geopolitische Spannungen mindern und dem Welt-handel damit zugutekommen dürfte.

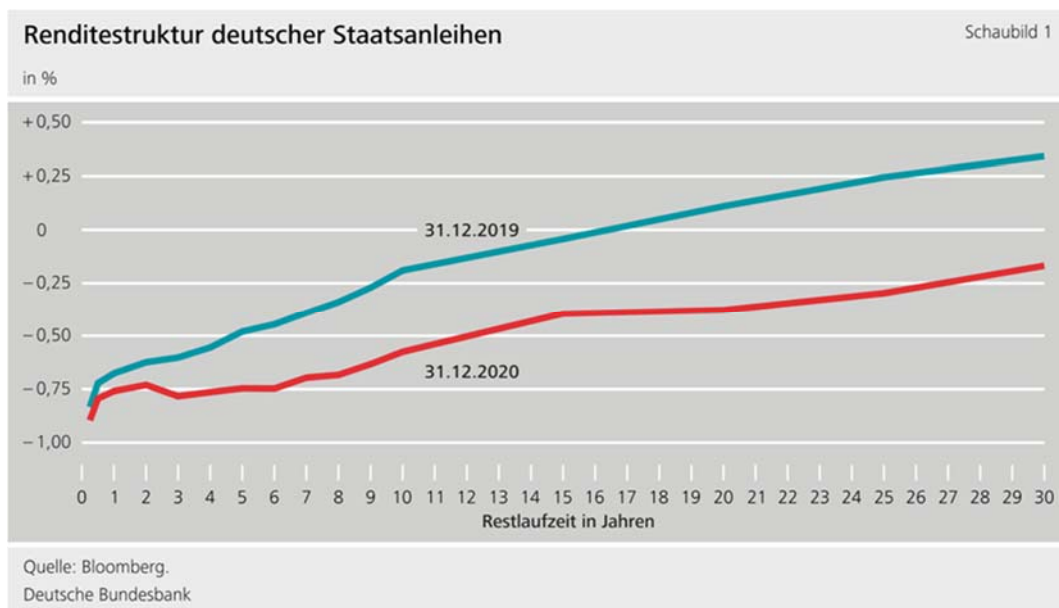
Im Zuge der Corona-Krise hatte die Fed im März den Korridor des Fed-Fund-Leitzinses von 1,5 % - 1,75 % auf 0 % - 0,25 % gesenkt und ihr Ankaufprogramm für US-Staatsanleihen und mit Hypotheken besicherte Wertpapiere wiederaufgenommen bzw. neue Ankaufprogramme für Unternehmensanleihen aufgelegt. Mit diesen Maßnahmen hat sie sich der bereits vor der Corona-Krise extrem lockeren Geldpolitik im Eurosystem angenähert. In Folge dessen sind die US-Renditen deutlich gesunken und die dortigen Aktienmärkte konnten sich sukzessive von ihren Corona-bedingten Verlusten erholen.

¹ Dieser Abschnitt gibt einen für die Gesamtheit der von der Bundesbank verwalteten Portfolios relevanten Marktüberblick. Er ist nicht auf die individuellen Portfolios zugeschnitten und umfasst auch nicht in jedem Fall alle individuell verwendeten Anlagen.

Auch in Europa beschloss der EZB-Rat ab März als Reaktion auf die Perspektiven für niedriges Wachstum und gedämpfte Inflation im Euro-Währungsgebiet eine Reihe von expansiven Maßnahmen. Dazu gehören eine Aufstockung des bisherigen Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP) sowie ein neues Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP) im Umfang von zuletzt 1.850 Mrd €. Bei den Refinanzierungsgeschäften lockerte der EZB-Rat die Konditionen der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs). Daneben beschloss er eine Reihe von zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäften, Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs). Darüber hinaus verabschiedete er temporäre Lockerungen des Sicherheitenrahmens des Eurosystems. Die Leitzinsen des Eurosystems und die zugehörige Forward Guidance beließ der EZB-Rat auf allen geldpolitischen Sitzungen des Berichtszeitraums unverändert auf historisch niedrigem Niveau. Der Hauptrefinanzierungssatz beträgt somit weiterhin 0 %, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 0,25 % und -0,5 % liegen.

2. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten des Euroraums

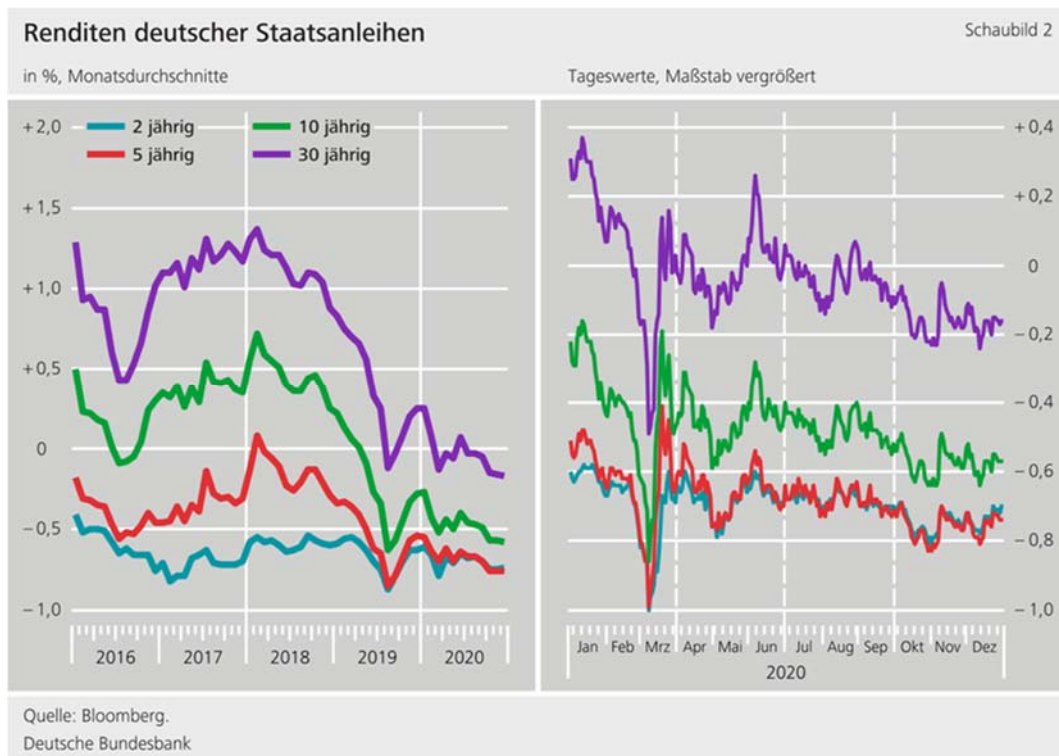
Die gesamte Renditestrukturkurve von Bundesanleihen hat sich zwischen Jahresbeginn und -ende weiter gesenkt und verflacht (Schaubild 1). Während die Renditen im 2-jährigen Bereich um rund 10 BP sanken, gingen sie im 10-jährigen Bereich um rund 40 BP zurück. Beide Entwicklungen führten entsprechend zu Kursgewinnen bei Bundesanleihen.



Auch im Jahresverlauf führten die eingangs genannten Umstände und die großvolumigen Ankäufe von Bundesanleihen durch das Eurosystem – bis auf vorübergehende Korrekturphasen nach drastischen Einbrüchen – zu stetem Abwärtsdruck auf die Bundrenditen (Schaubild 2). In der Zeit der höchsten Verunsicherung am 09. März erreichten die Renditen von Bundesanleihen neue Allzeit-Tiefststände (beispielsweise 10-jährige: -0,86 %). Dem folgte eine kurze Korrekturphase mit einem Hochschießen der Rendite auf -0,40 %, als Marktteilnehmer in größerem Umfang Bundesanleihen liquidierten, um flüssige Mittel zu generieren; danach gingen die Renditen weiter nach unten. Selbst 30-jährige Renditen lagen seit August dauerhaft im negativen Bereich.

Im abgelaufenen Jahr gab es erste Emissionen von grünen Bundeswertpapieren: So wurde am 02. September eine grüne Anleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einem Volumen von nominal 6,5 Mrd €

begeben. Am 04. November 2020 folgte dann eine grüne Bundesobligation mit 5 Jahren Laufzeit im Umfang von nominal 5,0 Mrd €. Die grünen Wertpapiere dienen der gezielten Schuldenaufnahme zur Finanzierung ökologisch nachhaltiger Investitionen. Der Bund beabsichtigt, kontinuierlich weitere grüne Bundeswertpapiere zu emittieren und so perspektivisch eine grüne Renditekurve zu etablieren.

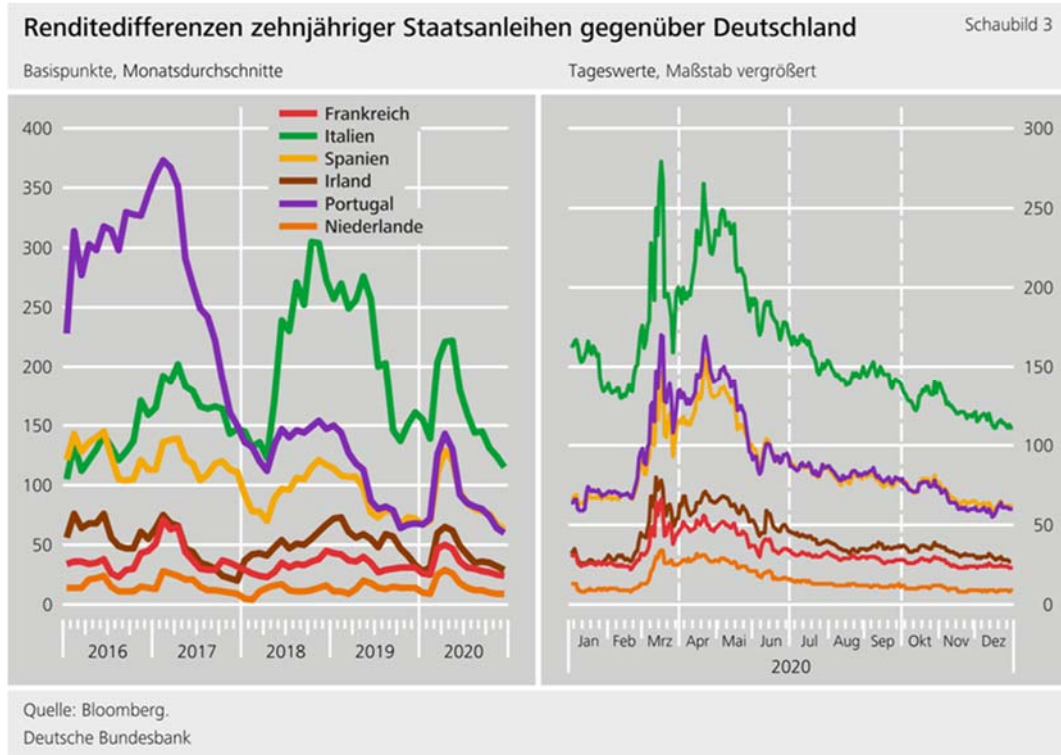


Auch die Renditedifferenzen von Staatsanleihen des Euroraums gegenüber Bundesanleihen waren von den einleitend dargestellten Entwicklungen der Pandemie und den Reaktionen der Geld- und Fiskalpolitik betroffen (Schaubild 3): Mit dem ersten Lockdown im März schossen sie zeitgleich nach oben. Sie verharrten dann gut zwei Monate auf erhöhten Niveaus, bis sich im Mai das Greifen der expansiven Geld- und Fiskalpolitik sowie eine Milderung der Pandemie mit Lockerungen der Einschränkungen abzeichneten. Erst zum Ende des Jahres 2020 bewegten sich die Renditedifferenzen insgesamt wieder etwa auf dem zu Jahresbeginn erreichten Niveau.

Dabei waren die Entwicklungen nicht gleich: So gingen die Renditedifferenzen 10-jähriger italienischer Staatsanleihen vom Höchststand bis zum Jahresende um rund 150 BP und im Jahresverlauf um 40 BP zurück. Die Gründung des fiskalischen Pandemiefonds der EU im Umfang von 750 Mrd € und das Ausbleiben innenpolitischer Turbulenzen trugen maßgeblich zu dieser Entwicklung bei. Freilich lagen auch am Jahresende die italienischen Renditedifferenzen mit über 120 BP deutlich über denen der meisten anderen Staaten des Euroraums. Die Ratings der drei großen Agenturen blieben dabei das Jahr über stabil im BBB-Bereich.

Auch die Renditedifferenzen von portugiesischen und spanischen Staatsanleihen sanken nach dem Hochschießen im März deutlich und lagen zuletzt auf dem Niveau des Jahresbeginns, bei etwa 60 BP. Portugals Renditedifferenzen liegen damit auf gleichem Niveau wie diejenigen Spaniens; dabei wird Portugal von den Ratingagenturen überwiegend im BBB-Bereich gesehen, Spanien mehrheitlich im A-Bereich. Auf niedrigerem Niveau war das Muster auch für den Verlauf der Renditedifferenzen von Irland, Frankreich und die Niederlande zu beobachten; hier blieben die Renditedifferenzen im Vergleich zum Vorkrisenniveau marginal erhöht.

Erwähnenswert ist, dass auch in der EWU-Peripherie zuletzt nur noch italienische und griechische Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit positiv rentierten, nachdem ihre portugiesischen und spanischen Pendanten im Dezember ein Renditeniveau von 0 % unterschritten hatten.



3. Anleihen von staatlich dominierten und supranationalen Emittenten

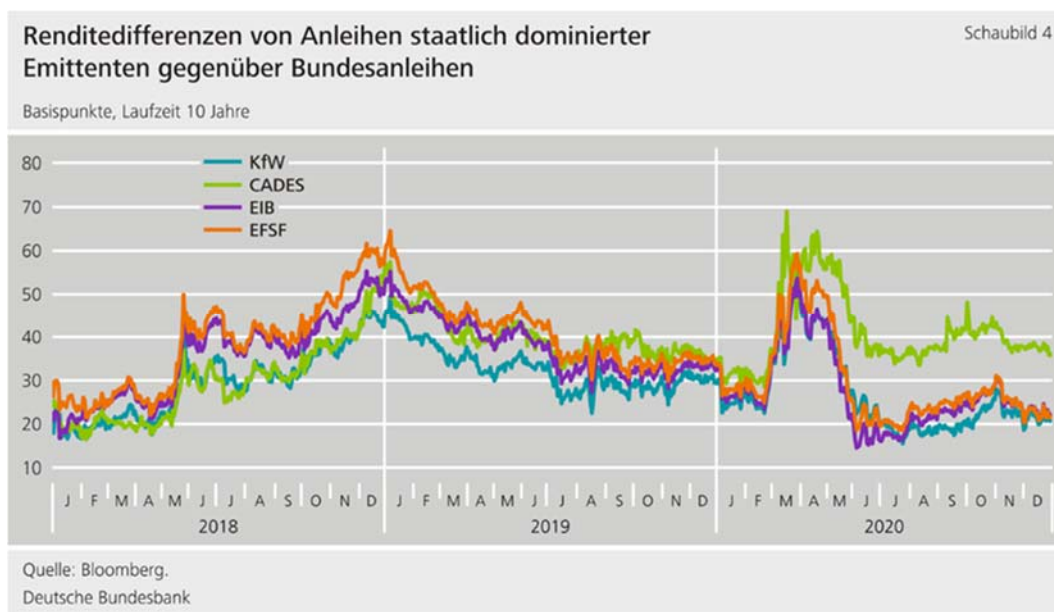
Auch die Renditedifferenzen staatlich dominierter und supranationaler Emittenten (Agencies und Supranationals) folgten dem dargelegten Muster: So stiegen beispielsweise die Renditedifferenzen der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), der französischen Sozialversicherungsagentur CADES, der Europäischen Investitionsbank (EIB) sowie der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) Mitte März deutlich an, vor allem ab Mitte Mai verminderten sie sich dann aber wieder (Schaubild 4).

Auch auf diesem Markt gab es Unterschiede in der Entwicklung: Während die Renditedifferenzen der Emittenten KfW, EIB und EFSF nun etwa 10 BP unter den Niveaus des Jahresbeginns liegen, bewegen sie sich für die CADES etwa 10 BP darüber. Die CADES fährt damit im Kielwasser des französischen Staates, der – wie in Abschnitt 2 dargelegt – das niedrige Niveau von vor der Pandemie nicht wieder erreichen konnte. Zum Jahresende pendelten die Renditedifferenzen um 20 BP (KfW, EIB, EFSF) bzw. 40 BP (CADES).

Gemessen an den Renditedifferenzen wurde den europäischen Fördereinrichtungen – EIB und EFSF – im Jahr 2020 etwa die gleiche Solvabilität und Liquidität zugemessen wie dem bundesdeutschen Pendant, der KfW. In den Jahren davor hatte die KfW gegenüber diesen beiden europäischen Institutionen noch signifikant niedrigere Aufschläge zahlen müssen.

Daneben trat vor allem die EU als Emittent auf dem Rentenmarkt verstärkt in Erscheinung: Alleine im letzten Quartal des Jahres hat die EU fünf Anleihen mit einem Nominalwert von 43,5 Mrd € emittiert, die

am Markt auf eine sehr große Nachfrage trafen. Die Schuldenaufnahme diente der Finanzierung des europäischen Wiederaufbaufonds und des Corona-Hilfsprogramms SURE (Kurzarbeiterfonds).



4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

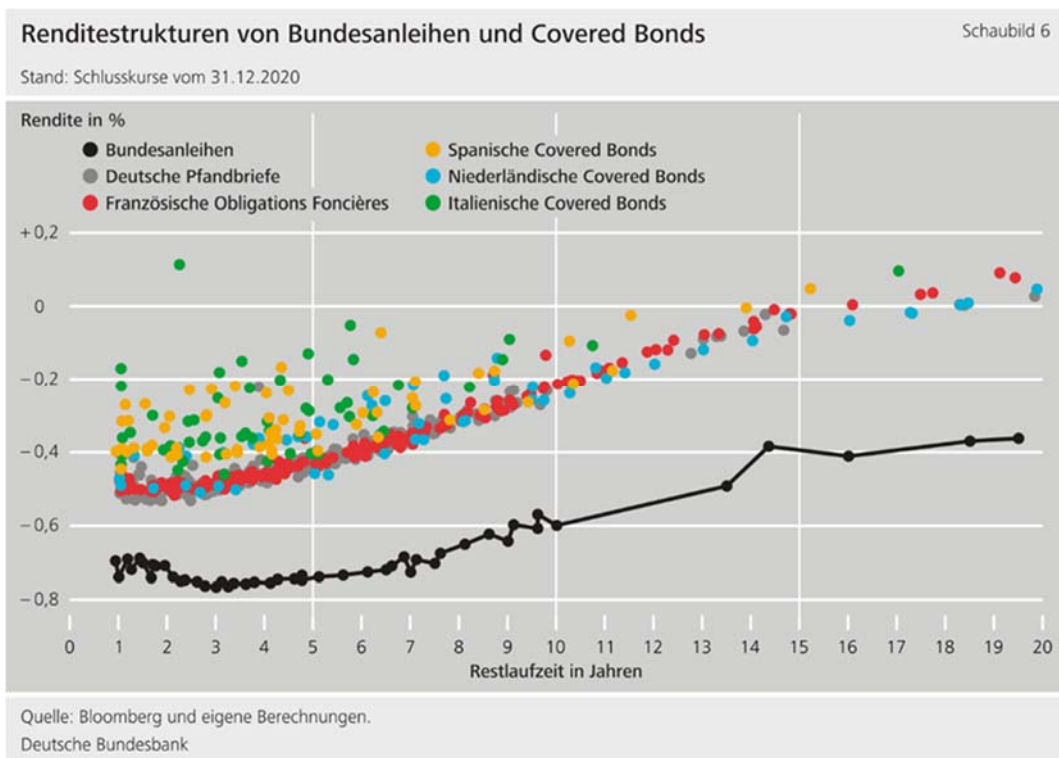
Während der Pandemie erwiesen sich Covered Bonds erneut als Hort der Stabilität. Anfangs aufkommende Befürchtungen einer Verschlechterung der Kreditqualität insbesondere der Deckungsmassen bewahrheiteten sich bisher nicht. Zwar weiteten sich auch am Markt für Covered Bonds die Renditedifferenzen zu Bundesanleihen ab Februar 2020 aus. Im Vergleich zu unbesicherten Bankanleihen blieben die Ausschläge aber sehr moderat, und bereits ab Mai engten sie sich wieder ein (Schaubild 5).

Das Volumen der Neuemissionen ging insgesamt zurück. Außerdem wurden Neuemissionen häufig nicht am Markt platziert, sondern von den Emittenten einbehalten und – wie auch vorhandene Bestände an Covered Bonds – als Sicherheit für die stark ausgeweitete Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem genutzt. Auch die anhaltenden Käufe des Eurosystems trugen zur Verknappung von Covered Bonds am Markt bei.

Insgesamt lag die Renditedifferenz der deutschen Pfandbriefe mit 5-jähriger Restlaufzeit in den letzten Monaten des Jahres einige Basispunkte unter dem Vor-Pandemieniveau; die Differenzen französischer und niederländischer Covered Bonds bewegten sich in etwa auf dem Vor-Pandemieniveau. Die Renditedifferenzen spanischer und italienischer Covered Bonds sind per saldo gegenüber dem Niveau zu Jahresbeginn gesunken; verzeichnen indes mit zuletzt rund 40 bzw. 45 BP immer noch die höchsten Niveaus.



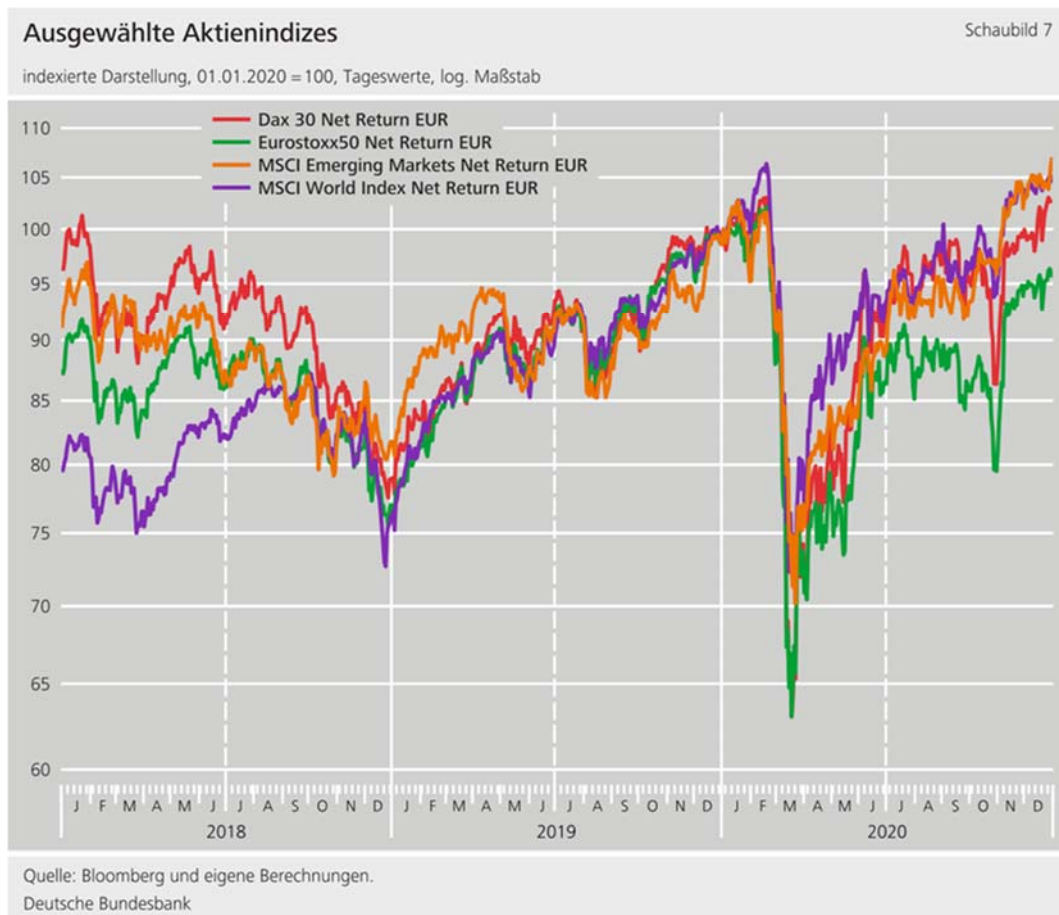
Ende 2020 waren – bis auf eine Ausnahme – unter den hier betrachteten Covered Bonds erst ab einer Restlaufzeit von über 15 Jahren positive Renditen zu verzeichnen (Schaubild 6).



Mit einer EU-Richtlinie aus dem Jahr 2019 sollen die unterschiedlichen Regelungen für Covered Bonds maßvoll harmonisiert werden. Die Umsetzungsfrist für die Anpassungen der jeweiligen nationalen Regelungen an die Covered-Bonds-Richtlinie endet im Juli 2022. Erste Änderungen im deutschen Pfandbriefgesetz werden voraussichtlich im März 2021 in Kraft treten.

5. Aktienmärkte

Schließlich entwickelten sich auch die Aktienindizes im Jahr 2020 gemäß dem von der Pandemie und den anschließenden Stützungsmaßnahmen vorgezeichneten Pfaden (Schaubild 7). Die Aussicht auf ein weiterhin niedriges Zinsniveau und reichliche Liquiditätsbereitstellung durch die Zentralbanken begünstigten die Suche nach Rendite und sorgten nach den Tiefstständen im März im Allgemeinen für Kursanstiege.



Zwischenzeitlich kam es aber immer wieder zu Rückschlägen am Gesamtmarkt: Vor allem im Oktober waren Zweifel an der schnellen Überwindung der Pandemie laut geworden. Gegen Ende des Jahres beflügelte der nach oben adjustierte Wirtschaftsausblick die Börsen dann erneut. So bescherte der November dem MSCI World Index einen herausragenden Börsenmonat (+10 %). Insbesondere zyklische Sektoren wie Industrie, Energie, Rohstoffe und Finanzen konnten im Zuge dieses sogenannten „Reflation“-Trades in allen Börsenindizes an Wert zulegen. Allerdings gab es regionale Unterschiede: Während Aktienindizes in den USA und China den größten Auftrieb erfuhren und am aktuellen Rand Diskussionen über die Nachhaltigkeit der erreichten Bewertungsniveaus laut wurden, partizipierten europäische Indizes weniger an der beschriebenen Aktienmarkttrally.

Grund dafür war zum einen die stärkere Ausrichtung der US- und chinesischen Aktienindizes auf den Technologiebereich. Die Aktien aus diesem Bereich haben von der Pandemie mit der Ausweitung von Telearbeit und –konferenzen teilweise sogar profitiert. Zum anderen herrschte im Euroraum bis zuletzt eine größere Verunsicherung über den künftigen Inflations- und Wachstumspfad und eine womöglich heterogene wirtschaftliche Erholung.

C Bericht des Anlagemanagements

1. Kontobewegungen

Die Auszahlungen der Stiftung Geld und Währung vom Girokonto „Stiftung Geld und Währung - Vermögensverwaltung“ beliefen sich im Jahr 2020 auf 850.000 € (siehe nachfolgende Kassenflussrechnung). Die Gesamtsumme setzt sich zusammen aus drei Ausschüttungen in Höhe von 300.000 € im März 2020, 250.000 € im September 2020 und 300.000 € im Oktober 2020.

Die Einzahlungen aus Kapitalerträgen beliefen sich auf 1.026.855,56 €. Im Vergleich zum Vorjahr verringerten sich die Kuponzahlungen deutlich auf 691.667,27 €. Die kontowirksamen Netto-Bardividenden fielen leicht auf eine Höhe von 335.188,29 €.

Valutarische Kassenflussrechnung Stiftung Geld und Währung	
	31.12.2019 - 31.12.2020
Anfangsbestand valutarisches Kontoguthaben	158.960,15 €
(+) Wertpapierverkäufe	22.729.413,15 €
(+) Tilgungen	895.894,50 €
(+) Kuponzahlungen	691.667,27 €
(+) Dividendenzahlungen (netto)	335.188,29 €
(+) Quellensteuerrückerstattungen	0 €
(=) Summe Einzahlungen (Mittelzuflüsse)	24.652.163,21 €
(-) Wertpapierkäufe	-23.064.220,61 €
(-) Fremdgebühren (z.B. Zentralverwahrer, Transaktionssteuern)	-3.430,69 €
(-) Entgelte auf Girokontoguthaben	-2.976,55 €
(-) Entnahmen	-850.000,00 €
(=) Summe Auszahlungen (Mittelabflüsse)	-23.920.627,85 €
Valutarischer Endbestand Kontoguthaben (vorbehaltlich rückwirkender Valutabuchungen)	890.495,51 €
Deutsche Bundesbank	

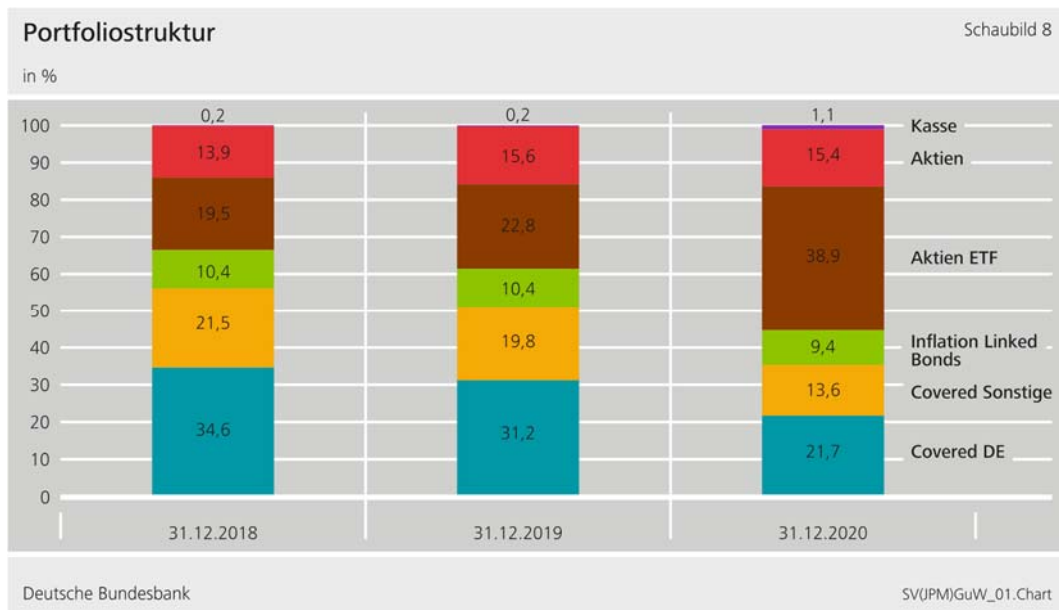
Im Jahr 2020 gab es Tilgungszahlungen in Höhe von 895.894,50 € und es wurden Wertpapierverkäufe im Wert von 22.729.413,15 € getätigt. Demgegenüber standen Auszahlungen für Wertpapierkäufe in Höhe von 23.064.220,61 €. Ursächlich für die im Vergleich zum Vorjahr deutlich angestiegenen Transaktionsvolumina ist die Umsetzung der von den Stiftungsgremien beschlossenen Erhöhung der Aktienquote.

Ferner betragen die auf dem Girokonto zahlungswirksamen Fremdgebühren 3.430,69 € für das vergangene Jahr. Hiervon entfielen 3.376,64 € auf Depotgebühren für den Zentralverwahrer Clearstream und

54,05 € auf Transaktionsgebühren. Des Weiteren wurde das Girokonto mit rund 2.976,55 € durch Entgelte auf Kontoguthaben belastet.

2. Struktur des Portfolios

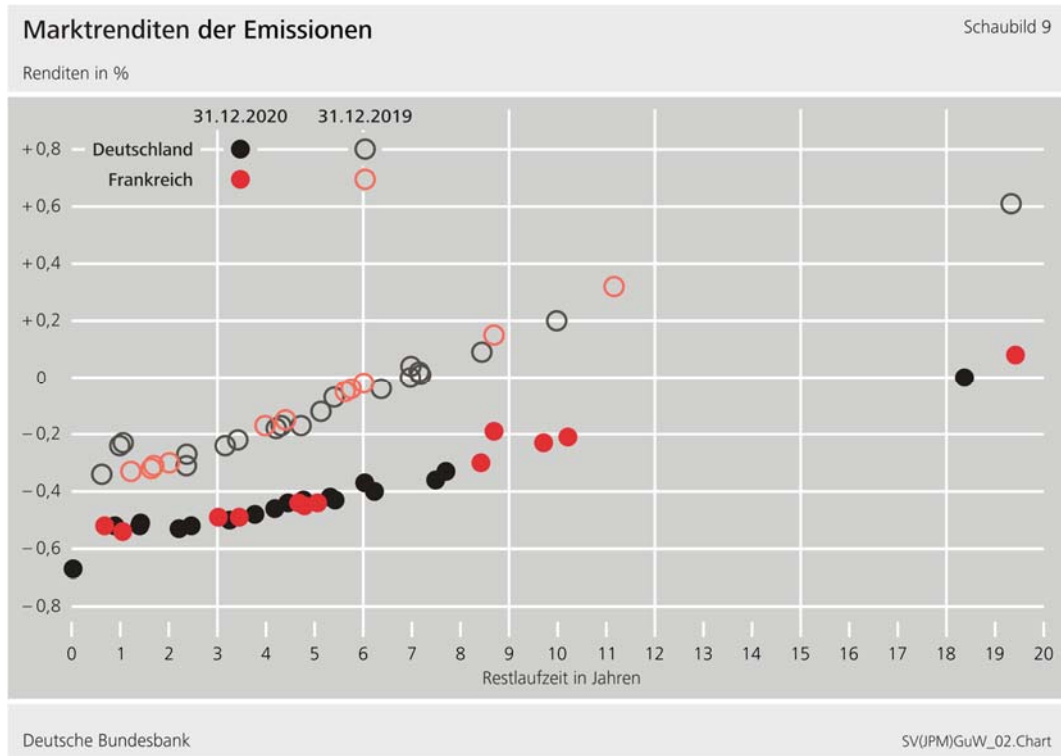
Die Portfoliostruktur der Stiftung im Zeitverlauf über die letzten 3 Jahre zeigt Schaubild 8. Der relative Anteil der Aktienkomponenten (Einzeltitel DAX & ETF) im Portfolio legte in 2020 im Vergleich zum Vorjahr sprunghaft zu. Dies ist überwiegend mit der im Mai 2020 durchgeführten Aktienquotenerhöhung zu erklären. Dies allein führte zu einem Anstieg des Anteils der ETF im Portfolio um ca. 15 Prozentpunkte.



Die Aktienbenchmark besteht aus dem DAX, dem MSCI ACWI und dem MSCI World SRI. Die Gewichte der Aktienkomponenten ergaben sich im Rahmen der Aktienquotenerhöhung um 15 Prozentpunkte zu Lasten des Rententeilportfolios durch Investition in einen den MSCI World SRI nachbildenden ETF. Da die Portfoliokomponenten DAX und MSCI World unverändert blieben, entfielen im Aktienportfolio nach Abschluss der Umschichtung ca. 42,3 % auf den MSCI ACWI und ca. 29,2 % auf den MSCI World SRI, die beide über ETF abgebildet werden, sowie ca. 28,4 % auf die Einzeltitel des DAX.

3. Führung des Rententeilportfolios

Der iBoxx-€-Covered-Index wird regelmäßig zum ersten Werktag eines jeden Monats adjustiert. Die Renten-Benchmark für den Covered-Bond Anteil vollzieht diese Änderungen quartalsweise nach. Vom Anlagemanagement werden die Anpassungen der Benchmark im Portfolio durch geeignete Umschichtungen nachvollzogen, um einen Gleichlauf der Wertentwicklung zu gewährleisten. Im Portfolio erfolgt die Nachbildung der Benchmark durch eine Auswahl von 25 bis 30 gedeckten Schuldverschreibungen. Zum 31. Dezember 2020 enthielt das Portfolio 30 Covered Bonds von deutschen und französischen Emittenten, deren Marktrenditen zwischen -0,67 % für eine Restlaufzeit von knapp einem Monat und 0,08 % für eine Restlaufzeit von knapp 19 ½ Jahren lagen. Der Renditerückgang am langen Ende war 2020 erneut stärker als am kurzen Ende, was zu einer weiteren Verflachung der Zinsstrukturkurve führte (Siehe Schaubild 9).



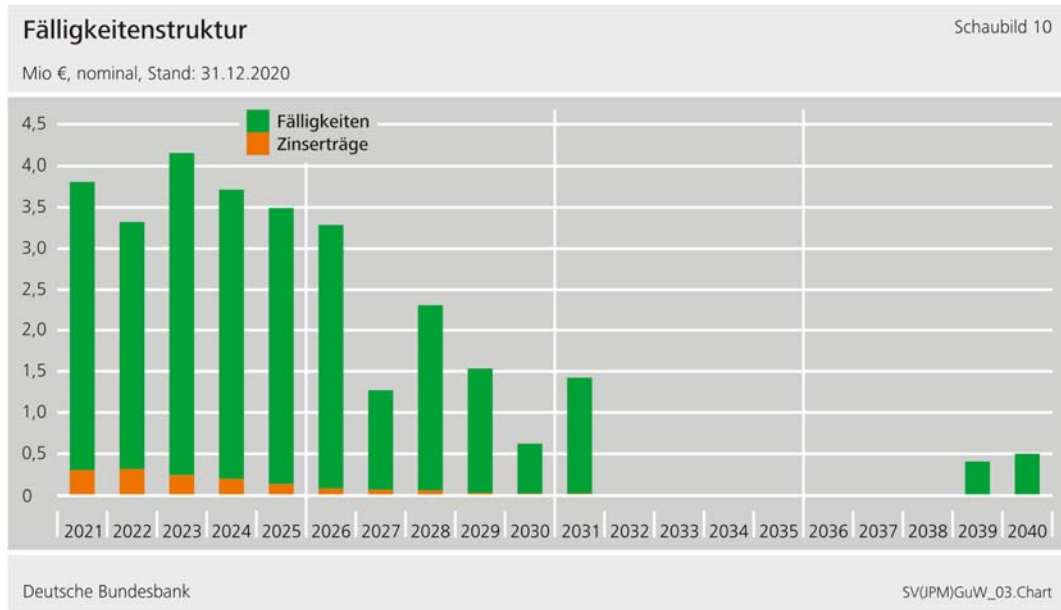
Grundsätzlich folgt die Anpassung der Benchmark für den Inflation-Linked-Bond-Anteil dem gleichen Schema. In der Benchmarkzusammensetzung des vierten Quartals 2020 bestand diese aus sieben französischen und drei deutschen Titeln. Durch die vergleichsweise geringe Anzahl an Anleihenemissionen ist eine Adjustierung der Benchmark im Vergleich zur Covered-Bond Benchmark seltener notwendig. Im Jahr 2020 wurden keine Emissionen fällig.

Die Umsätze zu den Benchmarkanpassungen wurden so gewählt, dass die durchschnittliche Rendite und die Gewichtung der Laufzeitbereiche des Rentenportfolios möglichst genau mit den entsprechenden Kennzahlen der Benchmark übereinstimmten. Dabei wurde darauf geachtet, die Anzahl der Transaktionen und damit die Transaktionskosten gering zu halten.

Im Jahr 2020 erfolgten 20 Rentenkäufe zu rund 9,9 Mio € und 28 Verkäufe zu rund 21,3 Mio €. Die gesamten Transaktionen wurden zeitnah ausgeführt. Auf Grund der zeitlich gestreckten Umschichtung aus dem Rententeilportfolio in das Aktienteilportfolio überstieg das Volumen der Verkäufe das der Käufe deutlich und es ergaben sich im Vergleich zu 2019 deutlich mehr Transaktionen und ein deutlich höheres Transaktionsvolumen.

Die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt ca. 0,7 Mio €) wurden entsprechend der Benchmark zeitnah reinvestiert, sofern sie nicht zur Finanzierung der Entnahmen dienten. Reinvestitionen erfolgten in der Regel zu den Anpassungsterminen, um auch hier die Transaktionskosten gering zu halten.

Das Rententeilportfolio beinhaltet Wertpapiere mit einer Fälligkeit zwischen 2021 und 2040 entsprechend der Benchmarkvorgabe, die gemäß Anlagerichtlinien eine modifizierte Duration von 4,5 aufweist und mit jeder vierteljährlichen Benchmarkanpassung wieder hergestellt wird. Zum Berichtszeitpunkt ist das Teilportfolio volumenmäßig grob zu einer Hälfte in Papiere mit einer Restlaufzeit bis 2024 und zur anderen Hälfte darüber hinaus investiert. Die Fälligkeiten verteilen sich relativ gleichmäßig über die Jahre 2021 bis 2026 mit einem Volumen in Höhe von jeweils nominal rund 3,5 Mio € (Siehe Schaubild 10).



Die im Portfolio gehaltenen inflationsindexierten Anleihen sind in den vorgenannten Betrachtungen nicht berücksichtigt.

4. Führung des Aktienteilportfolios

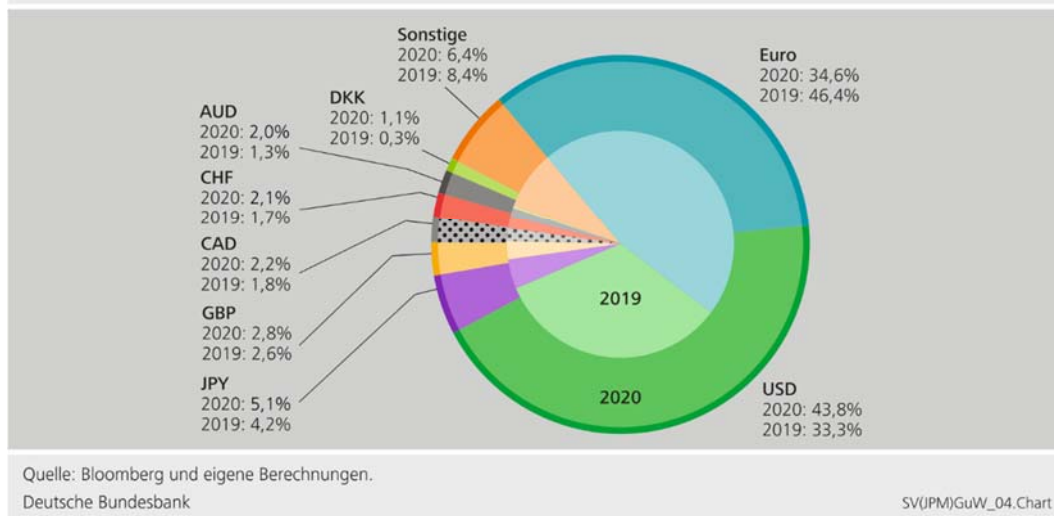
Der MSCI ACWI wird durch ETF abgebildet. Dazu wurden bisher in etwa zu gleichen Anteilen ETF der Anbieter iShares/Blackrock und SPDR/State Street erworben. Der MSCI ACWI beinhaltet mehr als 3.000 Aktien aus 23 entwickelten Märkten und 27 Schwellenländern. Hierbei handelt es sich sowohl um Unternehmen mit großer als auch mittlerer Marktkapitalisierung, die rund 85 % des global investierbaren Aktienuniversums abbilden. Die ETF notieren in Euro.

Der MSCI World Low Carbon SRI Leaders wird ebenfalls durch ETF abgebildet. Dazu wurden Anteile ETF des Anbieters iShares/Blackrock erworben. Der MSCI World SRI ist eine Teilmenge des MSCI World Index. Die Bestandteile des Referenzindex haben im Vergleich zu ihren regionalen und Branchenkollegen im Parent-Index eine vergleichsweise geringere aktuelle und potenzielle CO₂-Exposition und vergleichsweise höhere ökologische, soziale und Governance-Merkmale (ESG). Der ETF hält ein Portfolio aus Aktien, das alle oder eine repräsentative Auswahl der im Referenzindex enthaltenen Wertpapiere umfasst und notiert in Euro.

Die weltweite Vermögensallokation führt zu Fremdwährungseffekten (siehe Schaubild 11). Hierbei hat im Laufe des Kalenderjahres der Anteil des Euros von 46,4 auf 34,6 Prozent abgenommen, während der Anteil des US-Dollars von 33,3 auf 43,8 Prozent stieg. Hier spiegelt sich die Investition in den MSCI World SRI wider, die rund 30% des Aktienteilportfolios ausmacht und zu rund 60 % aus Aktien aus dem US-Dollar-Raum besteht. Der Anteil aller übrigen Währungen erhöhte sich hierdurch tendenziell ebenfalls zu Lasten des Euros. Überproportionale Kursgewinne bei USD-Aktien sorgten gleichzeitig dafür, dass der USD-Anteil zu Lasten aller anderen Währungen anstieg bzw. deren Zuwachs abminderte.

Zusammensetzung des Aktienteilportfolios (einschl. ETF) nach Währungen

Schaubild 11



Die Abbildung des DAX erfolgt durch Einzelaktien. Die Gewichtung der einzelnen Aktien im DAX-Index richtet sich nach der Marktkapitalisierung und den im Streubesitz befindlichen Aktien. Veränderungen (u.a. durch so genannte Corporate Actions) berücksichtigt der Indexanbieter Deutsche Börse AG durch regelmäßige Anpassungen des Index in den Monaten März, Juni, September und Dezember. In der DAX-Komponente kam es im Zusammenhang mit den Indexanpassungsterminen zu Umsätzen, die jedoch den Gesamtbestandswert der DAX-Aktien nicht veränderten.

Im Rahmen der regelmäßigen Indexanpassung im Juni 2020 wurde die Lufthansa gemäß den Vorgaben des Indexanbieters aus dem DAX durch die Deutsche Wohnen AG ersetzt. Außerdem schied die Wirecard AG im Rahmen einer außerplanmäßigen Indexanpassung aus dem DAX aus und die Delivery Hero SE rückte nach. Die Änderungen wurden für das Portfolio der Stiftung nachvollzogen.

Die zugeflossenen Dividendenerträge des Aktien-Teilportfolios, insgesamt rund 335 Tsd €, wurden im Rahmen der jeweils folgenden Indexanpassungen gemäß den Vorgaben der Anlagerichtlinien reinvestiert. Die Zahlungseingänge aus Dividenden lagen 2020 leicht unter denen im Jahr davor. Hier spiegeln sich auch die teilweisen Dividendenherabsetzungen und -ausfälle durch die Corona-Krise wider. Die deutsche Abgeltungssteuer kommt bei den im Portfolio gehaltenen Einzelaktien nicht zur Anwendung, da die Stiftung in Deutschland durch eine Nichtveranlagungsbescheinigung steuerbefreit ist.

D Bericht des Risiko-Controlling²

1. Vermögensbestand

Zum Ende des Jahres 2020 betrug das Vermögen der Stiftung „Geld und Währung“ 84.411.788 €. Im Vergleich zum Vorjahresresultimo ergibt sich somit eine Erhöhung des Vermögensbestands in Höhe von 2.719.296 €. Die Anlagerichtlinien geben in § 1 vor, die reale Substanz des Stiftungsvermögens grundsätzlich zu erhalten. Der Wert für das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich per Ultimo 2020 auf 65.700.000 €. Der Portfoliomarktwert lag zum Jahresende also deutlich oberhalb des inflationsadjustierten Anfangsvermögens.

Den größten Anteil am Gesamtportfolio zum Jahresultimo 2020 nahmen Aktien und börsengehandelte Investmentfonds (ETF)-Anteile mit einer Gesamtquote in Höhe von 54,27 % ein, welche sich auf die Aktien des DAX (15,42 %) und ETF-Anteile (38,85 %) verteilte. Die letztgenannten ETF-Anteile bildeten zum einen den MSCI All Countries World Index (ACWI; 22,98 %) und zum anderen den MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index (15,87 %) ab. Die Implementierung dieses neuen Teilportfolios auf den MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index wurde zum 15. Mai 2020 abgeschlossen.

In gedeckte Schuldverschreibungen waren insgesamt 35,31 % des Portfoliomarktwertes investiert; 21,69 % in deutsche Pfandbriefe und 13,63 % in französische gedeckte Schuldverschreibungen. Der Anteil inflationsindexierter Anleihen in Höhe von 9,36 % des Gesamtportfolios unterteilte sich in deutsche (3,57 %) sowie französische Staatsanleihen (5,78 %). Das Guthaben auf dem Kassekonto hatte einen Anteil von 1,05 %.

Das Guthaben auf dem Konto „Projektverwaltung“, welches der Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit dient und nicht Gegenstand der Vermögensverwaltung ist, betrug zum Berichtstichtag 99.779 €.

Vermögensrechnung Stiftung "Geld und Währung"

Instrumentengattung	31.12.2019	30.09.2020	31.12.2020	Anteil
Gedeckte Schuldverschreibungen	41.701.379 €	30.580.185 €	29.809.937 €	35,31 %
Inflationsindexierte Anleihen	8.504.114 €	7.528.210 €	7.896.968 €	9,36 %
Aktien	12.733.253 €	12.135.544 €	13.017.487 €	15,42 %
Börsengehandelte Investmentfonds	18.594.786 €	30.253.720 €	32.796.901 €	38,85 %
Kasse	158.960 €	583.898 €	890.496 €	1,05 %
Gesamtportfolio	81.692.492 €	81.081.557 €	84.411.788 €	100,00 %

Deutsche Bundesbank

2 Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen möglich.

Portfoliomarktwert

Infobox

Berücksichtigt wird der valutarische Bestand inkl. Stückzinsen. Der Kassenbestand berücksichtigt die Verzinsung der bei der Bundesbank gehaltenen Girokonten, sofern eine Verzinsung stattfindet. Ggf. anfallende Entgelte auf Guthaben werden im Laufe des Folgemonats belastet. Schwebende Transaktionen (Handelstag liegt vor und Valutatag liegt nach dem Berichtsstichtag) werden bereits mit dem vollständigen Nominalbetrag bei Anleihen bzw. der vollständigen Stückzahl bei Aktien sowie ETF-Anteilen erfasst. Beim Ausweis des Marktwertes findet die Höhe der Wertänderung zwischen dem Handelstag und dem Berichtsstichtag Berücksichtigung. Sofern die Währung eines Instruments von der Währung der Dividende bzw. Ausschüttung abweicht, wird die Dividende bzw. Ausschüttung erst ab dem Zeitpunkt der Zahlung berücksichtigt.

Das Aktienteilportfolio bildet den DAX, den MSCI ACWI und den MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index nach. Der MSCI ACWI wird mit Hilfe von ETF physisch über ein optimiertes Sampling nachgebildet, wohingegen der MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index im ausgewählten ETF physisch voll repliziert wird. Der DAX wird über den Erwerb seiner Einzeltitel nachgebildet. Durch die Replizierung des DAX mit Hilfe von Einzeltitelinvestments bestehen lediglich direkte Exposures gegenüber deutschen Unternehmen aus diesem Index. Das gesamte Aktien-Exposure des Portfolios verteilt sich zu 71,59 % auf das Vermögen börsengehandelter Investmentfonds sowie zu 28,41 % auf Einzeltitel des DAX. Gegenüber dem Vorjahr ging der DAX-Anteil mit der Aufnahme eines neuen Index deutlich zurück (ETF: 59,36 %, DAX-Einzeltitel: 40,64 %).³

ETF – physische vs. synthetische Replikation

Infobox ETF-Replikation

ETF versuchen grundsätzlich, die Marktwertentwicklung von bestimmten Indizes möglichst genau nachzubilden. Es bestehen keine direkten Exposures gegenüber den im Index enthaltenen Unternehmen. Die Zusammensetzung, und damit die Herkunft der Titel, ist mithin nicht vom Portfoliomanagement beeinflussbar. Dabei können grundsätzlich unterschiedliche Replikationsstrategien verfolgt werden. Neben der vollständigen physischen Replikation des Index gibt es auch ETF, die über ein optimiertes Sampling versuchen, die Wertentwicklung nachzuvollziehen. Dabei wird nur ein Teil des gesamten Index physisch repliziert, was vorrangig bei Indizes mit einer großen Anzahl an Einzeltiteln praktiziert wird. Daneben existieren ETF, bei denen über Derivate die Wertentwicklung nachvollzogen werden soll. Man spricht hier von einer synthetischen Replikation. Bei den im Portfolio gehaltenen ETF nutzen die Anbieter die vollständige physische Replikation oder jene über ein optimiertes Sampling.

³ Weitergehende Informationen zu den im Portfolio enthaltenen ETFs:

1) **IE00B44Z5B48**: <https://de.spdrs.com/de/professional/etf/SPDR-MSCI-ACWI-UCITS-ETF-SPYY-GY>

2) **IE00B6R52259**: <https://www.ishares.com/de/professionelle-anleger/de/produkte/251850/ishares-msci-acwi-ucits-etf?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>

3) **IE00BZ02LR44**: <https://etf.dws.com/de-de/IE00BZ02LR44-msci-world-esg-ucits-etf-1c/>

2. Vermögensentwicklung

Im Jahr 2020 belief sich das Nettoergebnis für das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ auf 691.417 €. Hiervon entfielen 256.015 € auf Zinserträge sowie 438.833 € auf Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen. Dabei ist zu beachten, dass die Erträge aus den im Bestand gehaltenen ETF nicht ausgeschüttet, sondern thesauriert, das heißt durch den Fonds wieder investiert, werden.

Wertpapiertransaktions- und Depotbankgebühren verringerten den Gesamtportfoliomarktwert um 3.431 € ebenso wie getätigte Entnahmen in Höhe von 850.000 €. Den größten positiven Einfluss auf die Vermögenswertentwicklung hatten per Saldo Bewertungsgewinne in Höhe von 2.877.879 €, die unter anderem auf die Bewegungen an den Kapitalmärkten zurückzuführen sind. Dieses Bewertungsergebnis auf Gesamtportfolioebene konnte durch jeweils positive Bewertungsergebnisse des Aktien- sowie Rententeilportfolios verzeichnet werden. Die im Rententeilportfolio dominierenden Effekte sind der Pull-to-Par- sowie der Markteffekt. Letzterer übertraf im Berichtsjahr deutlich den Pull-to-Par-Effekt, weshalb das Bewertungsergebnis in Summe positiv ausfiel.

Ergebnisrechnung (Wertentwicklung) Stiftung "Geld und Währung"

	31.12.19 - 31.12.20	30.09.20 - 31.12.20
Marktwert Anfang	81.692.492 €	81.081.557 €
(+) Zinserträge	256.015 €	37.117 €
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen*	438.833 €	15.784 €
(-) Gebühren	-3.431 €	-916 €
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen	691.417 €	51.986 €
(+/-) Bewertungsergebnis	2.877.879 €	3.578.245 €
(-) Entnahmen	-850.000 €	-300.000 €
(=) Änderung des Vermögensbestandes	2.719.296 €	3.330.231 €
Marktwert zum 31.12.2020	84.411.788 €	84.411.788 €

* ggf. inkl. ETF-Ausschüttungen
 Deutsche Bundesbank

Die ausgewiesenen Zinserträge beinhalten zunächst die auf täglicher Basis berechneten Stückzinsansprüche, welche dem Berichtsjahr 2020 zuzuordnen sind - abzüglich angefallener Entgelte auf Guthaben. Da Zinsansprüche nicht direkt zahlungswirksam sind, sondern für verzinsliche Wertpapiere in der Regel einmal jährlich und zu einem anderen Zeitpunkt als dem Berichtsstichtag ausgezahlt werden, unterscheidet sich der Betrag von den in Teil C auf Seite 12 ausgewiesenen Kuponzahlungen. Ein weiterer und bedeutenderer Unterschied zu den Kuponzahlungen resultiert daraus, dass die Zinserträge um den Abbau von Agios bereinigt werden. Darunter ist der Effekt zu verstehen, dass Wertpapiere, die über Pari gekauft wurden, bis zur Fälligkeit auf den Nennwert, d. h. den Rückzahlungsbetrag, abzuschreiben sind. Dadurch verursachte Rückgänge im Marktwert, im Berichtsjahr 363.570 €, werden hier der Position Zinserträge und nicht der Position Bewertungsergebnis zugeordnet, da sich so ein ökonomisch umfassenderes Bild der mit dem Halten verzinslicher Wertpapiere verbundenen regelmäßigen Erträge ergibt.

Einflussfaktoren für Aktien und Renten

Infobox Bewertungsergebnis

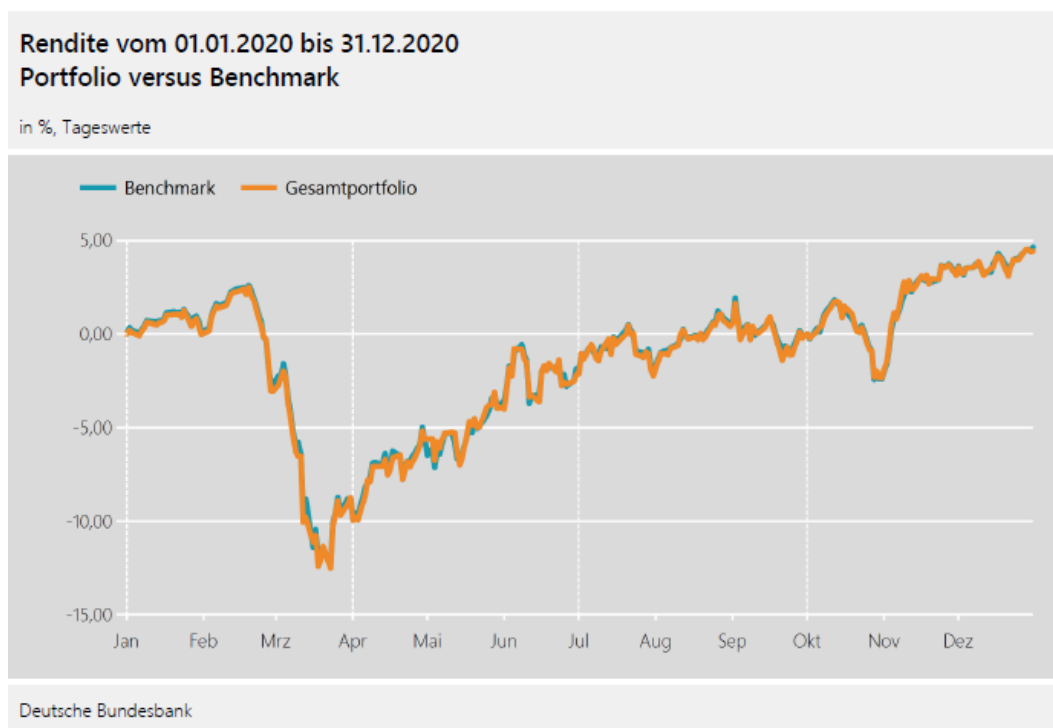
In Bezug auf den Beitrag zum Bewertungsergebnis sind bei Rentenpapieren grundsätzlich zwei Effekte zu unterscheiden. Der Marktwert einer Anleihe kann in der Regel als Summe der mit einem relevanten Zinssatz diskontierten zukünftigen Zahlungsströme (Zinsen und Tilgung) verstanden werden. Deshalb wirken Änderungen der Marktzinsen entgegengerichtet auf den Wert der Anleihen, wobei dieser Effekt umso stärker ausfällt, je länger die Restlaufzeit einer Anleihe ist. Der „Pull-to-Par“ Effekt konstatiert, dass sich der Marktwert einer Anleihe dem Nominalwert bei abschmelzender Restlaufzeit immer weiter annähert. Daher gewinnen Anleihen, die derzeit unter Pari (also unter dem Nominalwert) bewertet sind, ceteris paribus an Wert, wohingegen Anleihen, die über Pari notieren, bis zum Laufzeitende an Marktwert verlieren.

Bei Aktieninvestments ist das Bewertungsergebnis hingegen die Folge von Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der realwirtschaftlichen Entwicklungen in den investierten Unternehmen. So spiegelt der Aktienkurs (theoretisch) den Barwert sämtlicher abgezinster, zukünftiger Dividendenzahlungen bzw. Wertsteigerungen der Unternehmen wider. Dadurch sind negative Entwicklungen, die sich auf die Möglichkeit des Unternehmens auswirken, zukünftig Gewinne zu erwirtschaften, ungünstig für das Bewertungsergebnis und positive Entwicklungen haben einen gegenteiligen Effekt.

3. Portfoliorendite

Im Berichtsjahr verzeichnete das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ eine positive Gesamtrendite von 4,43 %. Die Rendite lag somit unterhalb jener des Vorjahres (10,85 %).

Seit Auflage betrug die Rendite für das Gesamtportfolio annualisiert 4,33 %. Im Vergleich zur Benchmark lag das Portfolio im abgelaufenen Kalenderjahr 0,21 Prozentpunkte unterhalb bzw. seit Auflage annualisiert 0,06 Prozentpunkte oberhalb der Benchmark. Im Jahresverlauf konnten sowohl das Renten- als auch das Aktienteilportfolio positive Renditen generieren. Die Rendite des Rententeilportfolios lag mit 1,37 % unterhalb der Vorjahresrendite von 2,20 %. Speziell im Aktienteilportfolio fiel die Senkung von 28,25 % auf 2,49 % sehr hoch aus. Insbesondere die Rendite des Aktienteilportfolios im ersten Quartal 2020 lag mit -21,57 % im negativen Bereich, wobei die Renditen in anderen Quartalen positiv auffielen. Somit wurden die Verluste im ersten Quartal teilweise kompensiert, sodass sich die Rendite zum Jahresultimo 2020 im positiven Bereich befand.



Zeitgewichtete Rendite Stiftung "Geld und Währung"

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtportfolio*			
Gesamtjahr 2019	10,85 %	10,72 %	0,13 %
1. Quartal 2020	-8,73 %	-8,80 %	0,07 %
2. Quartal 2020	7,19 %	7,62 %	-0,43 %
3. Quartal 2020	2,16 %	1,81 %	0,35 %
4. Quartal 2020	4,49 %	4,72 %	-0,23 %
Gesamtjahr 2020	4,43 %	4,65 %	-0,21 %
seit Auflage (02.01.2002)	123,88 %	121,37 %	2,51 %
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	4,33 %	4,27 %	0,06 %
Renten			
Gesamtjahr 2019	2,20 %	2,39 %	-0,19 %
1. Quartal 2020	-0,72 %	-0,78 %	0,06 %
2. Quartal 2020	1,26 %	1,18 %	0,09 %
3. Quartal 2020	0,36 %	0,33 %	0,03 %
4. Quartal 2020	0,47 %	0,42 %	0,05 %
Gesamtjahr 2020	1,37 %	1,14 %	0,24 %
Aktien und Aktienfonds			
Gesamtjahr 2019	28,25 %	27,52 %	0,74 %
1. Quartal 2020	-21,57 %	-21,79 %	0,22 %
2. Quartal 2020	16,31 %	18,63 %	-2,31 %
3. Quartal 2020	3,89 %	3,20 %	0,69 %
4. Quartal 2020	8,15 %	8,65 %	-0,49 %
Gesamtjahr 2020	2,49 %	4,02 %	-1,53 %

* Eventuelle Guthaben auf dem Kassenkonto werden nur bei der Berechnung der Gesamtportfoliorendite berücksichtigt, nicht jedoch in den ausgewiesenen Teilportfoliorenditen.
 Deutsche Bundesbank

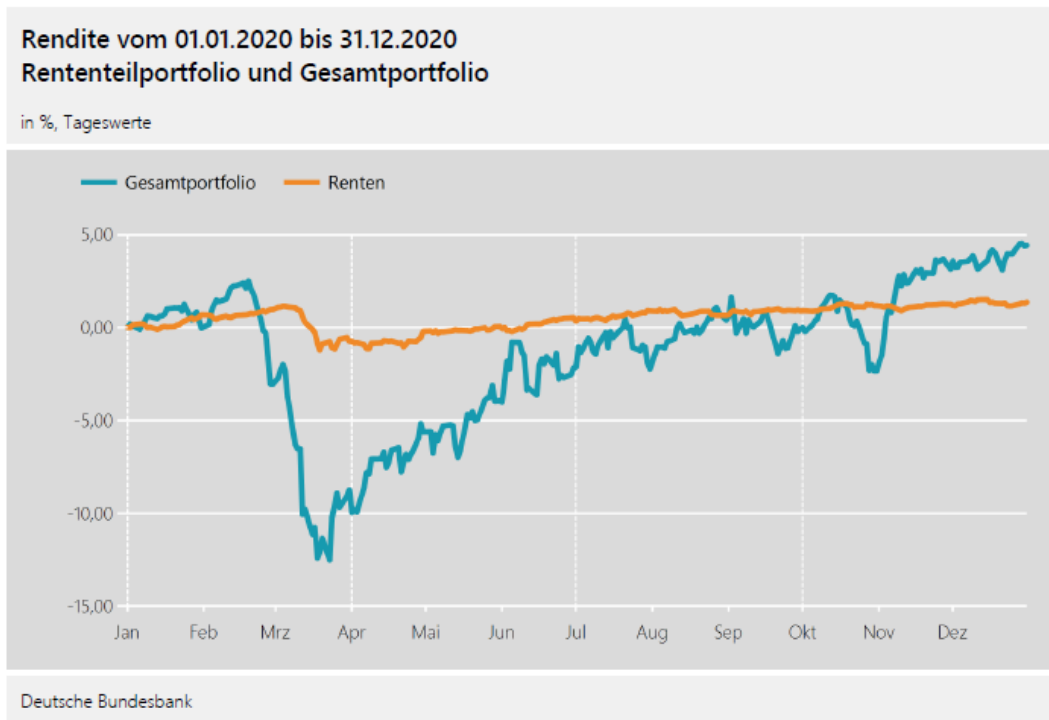
3.1 Renten

Das Rententeilportfolio lässt sich in zwei unterschiedliche Anlageklassen differenzieren. Zum einen ist in gedeckte Schuldverschreibungen investiert, zum anderen in inflationsindexierte Staatsanleihen, deren Kupon sich mit der Inflation ändert. Während inflationsindexierte Anleihen eine Rendite von -0,59 % (Benchmark: -1,57 %) verzeichneten, erlöste das Teilportfolio mit gedeckten Schuldverschreibungen 1,66 % (Benchmark: 1,58 %). Abweichungen zur Benchmark sind auf die Portfolioumschichtungen (unter anderem die Erhöhung der Aktienquote) zurückzuführen.

Im Hinblick auf die künftigen Erträge aus den Rentenwerten ist zu berücksichtigen, dass deren Marktkurse überwiegend über Pari notieren. Das bedeutet, dass der derzeitige Kurs höher ist, als der Nennwert eines Papiers. Dieses Agio, das im Durchschnitt des Portfolios 7,78 % beträgt, geht bis zur Fälligkeit der Papiere auf Null („Pull-to-Par“) zurück. Einen Eindruck von den bis zur Fälligkeit zu erwartenden Erträgen, gibt die aktuelle Effektivverzinsung des Rentenportfolios (yield-to-maturity). Sie betrug für das gesamte Rentenportfolio zum Jahresende 2020 -0,59 %. Anders ausgedrückt wäre dieser Wert die Einstandsrendite, wenn das Rentenportfolio in der aktuellen Zusammensetzung zum Berichtsstichtag gekauft worden wäre.

Die folgende Grafik setzt die seit Jahresbeginn kumulierte Rendite des Rententeilportfolios ins Verhältnis zur Gesamtportfoliorendite. Die kumulierte Jahresrendite des Rententeilportfolios schwankte in einer Bandbreite von -1,20 % bis 1,51 %. Das Minimum war per 19. März 2020 zu beobachten, während das Maximum näher zum Jahresende am 14. Dezember 2020 auftrat. Zum Jahresultimo betrug die kumulierte Rendite des Rententeilportfolios 1,37 %.

Die Entwicklung des Rententeilportfolios war im Berichtsjahr stark durch die Corona-Krise geprägt; insbesondere ist dies beim Einbruch im Februar / März sichtbar. Die Bundeswertpapiere rentierten in der ersten Märzhälfte zu historisch niedrigen Renditen („Safe-Haven“-Effekt), die Renditedifferenzen von risikobehafteten Anleihen weiteten sich aus. Die massiven Interventionen der Zentralbanken weltweit in Kombination mit beschlossenen Fiskalprogrammen sorgte für die bessere Stimmung an den Finanzmärkten in der zweiten Hälfte des Jahres. Andere potenzielle Gründe für die Bewegungen im Rententeilportfolio können dem Berichtsteil B „Marktentwicklung“ entnommen werden.

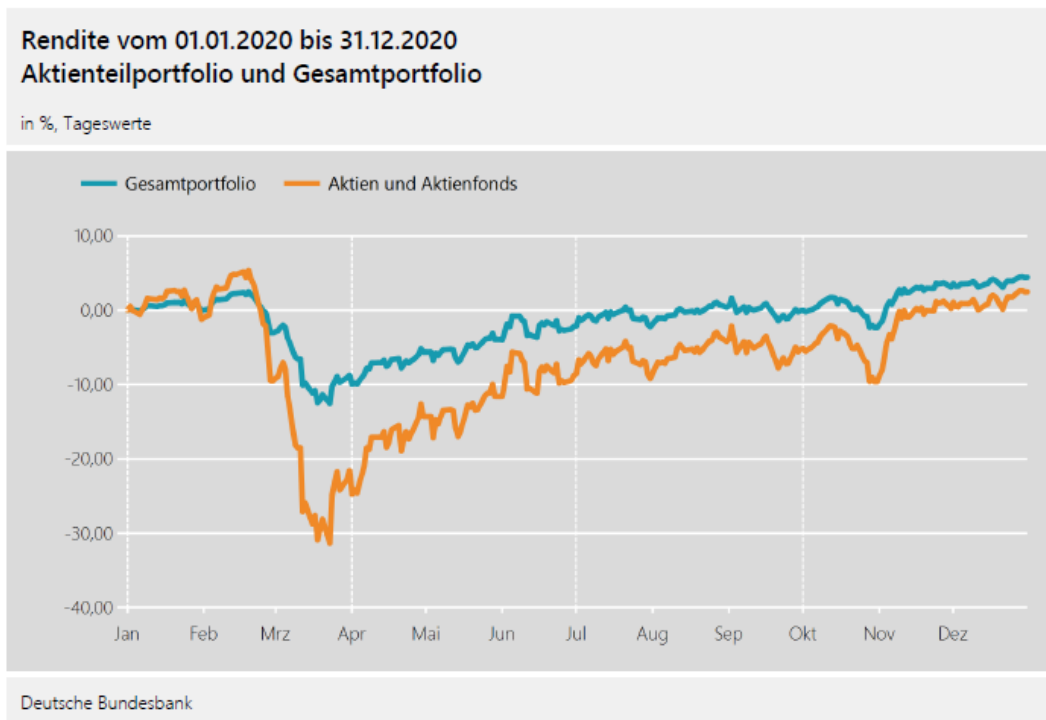


3.2 Aktien

Die dem Aktienteilportfolio zugrundeliegenden Indizes verzeichneten Renditen in Höhe von 6,65 % (MSCI ACWI), 16,50 % (MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index) und 3,55 % (DAX). Die Aktienportfolios der Stiftung erreichten hingegen Renditen von 5,02 % (MSCI ACWI), 17,16 % (MSCI SRI Leaders) bzw. 3,50 % (DAX). Beim MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index bzw. dem zugehörigen Aktienteilportfolio ist zu berücksichtigen, dass die Rendite ab dem 15. Mai 2020 dargestellt wird, da zu diesem Zeitpunkt die Umschichtung im Rahmen der Anpassung des Portfolios an die neuen Anlage-richtlinien abgeschlossen wurde. Einflussmöglichkeiten des Portfoliomanagements der Bundesbank auf die Wertentwicklung der Aktienfonds bestehen nicht. Hinweise auf systematische bzw. zukünftig zu erwartende Ertragsdifferenzen lassen sich aus der Renditedifferenz nicht ableiten.

Der Renditeunterschied der Aktienteilportfolios lässt sich teilweise durch das bestehende implizite Wechselkursrisiko des MSCI ACWI und MSCI SRI Leaders erklären. Dieses Risiko liegt vor, da in dem MSCI ACWI sowie MSCI SRI Leaders hauptsächlich Unternehmen außerhalb des Euro-Raums geführt werden, die zugehörigen ETF im Portfolio aber in Euro gelistet sind. Der MSCI ACWI-Index verzeichnete im abgelaufenen Berichtsjahr eine Rendite in lokaler Währung in Höhe von 14,21 %; der MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index im Zeitraum vom 15. Mai bis zum 31. Dezember 2020 (vgl. oben) 27,79 % Dementsprechend wirkte sich der Wechselkurseffekt zwischen dem Euro und der jeweiligen lokalen Währung der enthaltenen Unternehmen des Index negativ auf die Portfoliorendite aus.

Die untenstehende Grafik setzt die seit Jahresbeginn kumulierte Rendite des Aktienteilportfolios ins Verhältnis zur Gesamtportfoliorendite. Die kumulierte Jahresrendite des Aktienteilportfolios schwankte in einer Bandbreite von -31,28 % bis 5,36 %. Das Minimum war per 23. März 2020 zu beobachten, während das Maximum zum 19. Februar 2020 auftrat.



Die Entwicklung der Aktienmärkte stand, wie im Rentenbereich, im Zeichen der Corona-Pandemie. Wie aus der oberen Grafik deutlich erkennbar ist, brachen die Aktienmärkte nach der zunächst positiven Entwicklung im Februar / März stark ein. Am Ende des Jahres erreichte das Bewertungsniveau an zahlreichen Aktienmärkten jedoch die zuletzt historisch hohen Werte. Potenzielle Gründe für die Bewegungen im Aktienteilportfolio können diesem Abschnitt oder dem Berichtsteil B „Marktentwicklung“ entnommen werden. Im Berichtsjahr hat das Aktienteilportfolio etwas besser als das Rententeilportfolio abgeschnitten. Der Einfluss des Aktienteilportfolios auf die Gesamtportfoliorendite hängt stark von der Aktienquote ab. Diese lag zum 31. Dezember bei 54,27 % und fiel somit etwas mehr ins Gewicht, als der Portfolioanteil der Rentenpapiere.

Bei einer Betrachtung der Jahresperformance der im DAX enthaltenen Einzelwerte variieren die Werte im Bereich von -98,84 % bis 54,55 %. Eine Betrachtung der Entwicklung auf Einzeltitelebene offenbart, welche Unternehmen im Rahmen des positiven Marktumfeldes eine besonders günstige oder ungünstige Performance erzielt haben.

In der nachfolgenden Tabelle sind die fünf Aktien mit der besten Kursentwicklung im Berichtsjahr in absteigender Reihenfolge aufgelistet. Die dargestellte Performance beinhaltet die Kursentwicklung der jeweiligen Aktie gemessen vom letztverfügbaren Schlusskurs des Jahres 2019 bis zum letztverfügbaren Schlusskurs des Jahres 2020, wenn nicht anders angegeben. Die drei Aktien mit den höchsten Jahresperformances sind Infineon Technologies (+54,55 %), Delivery Hero (+34,65 %) sowie Merck (+33,22 %). Bezogen auf die Gewichtung der Einzeltitel im Portfolio befinden sich alle in der Tabelle aufgeführten Aktien im mittleren Bereich.

Aktien mit günstigster Kursentwicklung – DAX

Name	Anteil am Aktienteilportfolio am 31.12.2020	Kursentwicklung
Infineon Technologies	3,78%	54,55%
Delivery Hero*	1,73%	34,65%
Merck	1,68%	33,22%
Deutsche Bank	1,71%	29,38%
RWE	2,16%	26,40%

* Kursentwicklung seit Indexaufnahme zum 24. August 2020
 Deutsche Bundesbank

In der folgenden Tabelle sind die fünf Aktien mit der schlechtesten Kursentwicklung im Berichtsjahr in absteigender Reihenfolge aufgelistet. Die dargestellte Performance beinhaltet die Kursentwicklung der jeweiligen Aktie gemessen im Zeitraum des letztverfügbaren Schlusskurses des Jahres 2019 bis zum letztverfügbaren Schlusskurs des Jahres 2020, soweit nicht anders angegeben. Die drei Aktien mit den niedrigsten Jahresperformances sind Wirecard (-98,84 %), Lufthansa (-39,99 %) sowie Bayer (-33,86 %). Bezogen auf die Gewichtung der Einzeltitel im Portfolio befindet sich nur Bayer im oberen Drittel, während Fresenius und MTU Aero Engines im unteren Drittel zu finden sind. Bei dieser Betrachtung wurden die Aktien von Lufthansa und Wirecard nicht berücksichtigt, da die Unternehmen den DAX zum 22. Juni bzw. 24. August 2020 verlassen mussten.

Aktien mit ungünstigster Kursentwicklung – DAX

Name	Anteil am Aktienteilportfolio am 31.12.2020	Kursentwicklung
MTU Aero Engines	1,05%	-16,18%
Fresenius	1,44%	-24,59%
Bayer	4,37%	-33,86%
Lufthansa*	-	-39,99%
Wirecard**	-	-98,84%

* Kursentwicklung bis zum Ende der Indexzugehörigkeit zum 22. Juni 2020
 ** Kursentwicklung bis zum Ende der Indexzugehörigkeit zum 24. August 2020
 Deutsche Bundesbank

Zeitgewichtete Rendite

Infobox

Bei der zeitgewichteten Rendite handelt es sich um ein Renditemaß, das um die Einflüsse externer Mittelzu- und -abflüsse bereinigt ist. Diese externen Mittelzu- und -abflüsse werden als vom Portfoliomanager nicht kontrollierbar betrachtet. Berücksichtigt werden Steuern und gewisse Gebühren. Unterjährige Renditen werden periodenbezogen, überjährige auch annualisiert (s. Annualisierte Rendite) ausgewiesen.

Annualisierte Rendite

Infobox

Die annualisierte Rendite berechnet sich aus dem Zeitraum, in dem eine gewisse Rendite erzielt wurde und der Rendite selbst. Sie gibt dann die durchschnittliche Rendite auf Jahresbasis an. Sie wird nur für überjährige Renditen berechnet. Der Ausweis einer annualisierten Rendite für unterjährige Perioden würde eine Prognose für einen zukünftigen Zeitraum implizieren.

Einstandsrendite / Yield-to-Maturity

Infobox

Hierbei handelt es sich um die als konstant angenommene jährliche Rendite, die ein Rententitel zum Kaufpreis bzw. Bewertungskurs bis zum Laufzeitende erwirtschaftet, sofern die Schuldverschreibung regulär ausläuft und zurückgezahlt wird. Sie ist auch definiert als interner Zinsfuß der Zahlungsreihe des jeweiligen Titels.

4. Risikolage

4.1 Markt- und Zinsänderungsrisiko

Zur Einschätzung des Portfoliorisikos aus Marktpreisänderungen werden die Kennzahlen modifizierte Duration, Value-at-Risk und Expected Shortfall in die Analyse einbezogen. Am 31. Dezember 2020 betrug die modifizierte Duration des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“ für nominale und inflationsindexierte Anleihen zusammen 4,63 und lag damit 0,17 unterhalb der Benchmark. Die inflationsindexierten Anleihen wiesen zum Stichtag eine modifizierte Duration von 5,37 auf.

Risikokennziffern am 31.12.2020 Stiftung "Geld und Währung"			
	Portfolio	Benchmark	Relativ
Value-at-Risk (99%, 1 Jahr)	17,98%	17,45%	0,65%
Expected Shortfall (99%, 1 Jahr)	19,77%	19,20%	0,72%
Modifizierte Duration	4,63	4,80	-0,17
nachrichtlich:			
Mod. Duration inflationsindexierter Anleihen	5,37	5,52	-0,15

Deutsche Bundesbank

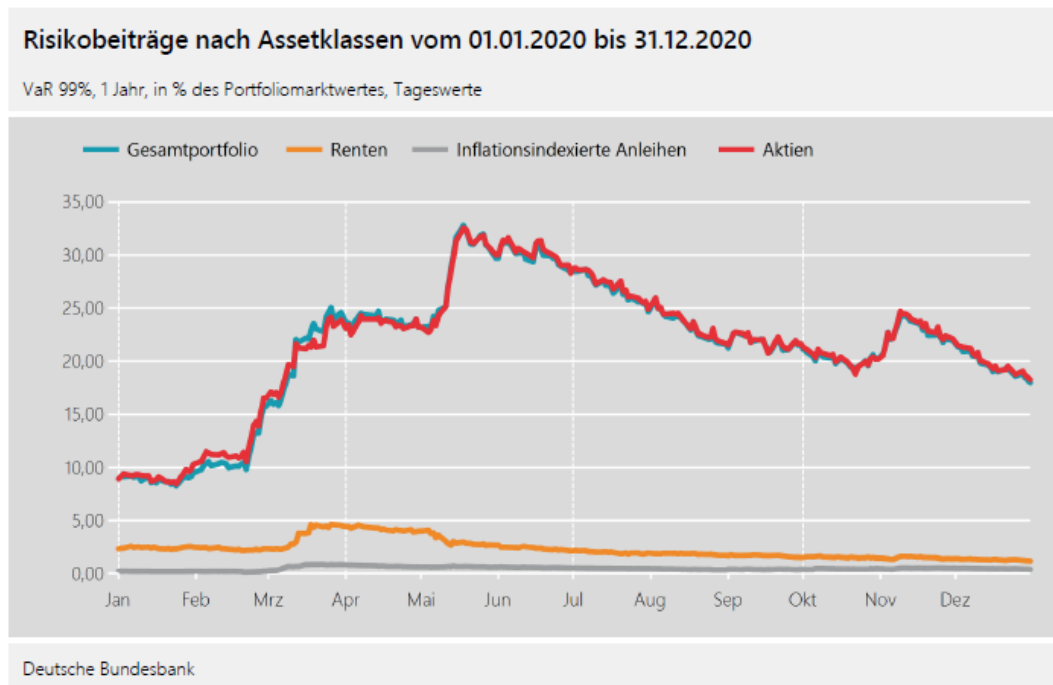
Der Value-at-Risk (für den Horizont von einem Jahr bei einem Konfidenzniveau von 99 %)⁴ lag am Ende des Jahres bei 17,98 % (Vorjahr: 8,94 %) des Portfoliomarktwertes, während der Value-at-Risk der Benchmark 17,45 % (Vorjahr: 8,89 %) betrug. Die Werte lagen somit insbesondere aufgrund der pandemiebedingten hohen Volatilität des Berichtsjahres im Vergleich zum Vorjahr wesentlich oberhalb jener Werte vom Jahresultimo 2019. Der relative Value-at-Risk, der die potenziellen Verluste des Portfolios im Vergleich zur Benchmark angibt, betrug 0,65 %.

Die einzelnen Assetklassen (Renten und Aktien) tragen dabei in unterschiedlicher Höhe zum Portfoliorisiko bei. Die untenstehende Abbildung zeigt die jeweiligen Value-at-Risk-Werte für das Aktienteil- sowie das Rententeilportfolios im Verhältnis zum Marktwert des Gesamtportfolios im Jahresverlauf. Auffällig hierbei ist der große Unterschied zwischen den Werten der Teilportfolios. Während der Ultimo-Wert des Rententeilportfolios mit 1,19 % unterhalb des Vorjahresniveaus (2,37 %) lag, stieg der Wert im Aktienteilportfolio bedeutend von 8,93 % auf 18,26 %. Dabei ist zu beachten, dass die Aktienquote am Gesamtportfolio im Berichtsjahr erhöht wurde. Der Value-at-Risk inflationsindexierter Anleihen ist von 0,24 % auf 0,41 % gestiegen.

Das Gesamtrisiko des Portfolios ergibt sich allerdings nicht aus der Summe der Einzelrisiken. Die Schwankungen der Aktien- und Rentenkurse sind nicht gleichgerichtet und gleichen sich somit in ihren Wirkun-

4 Bei diesem Konfidenzniveau ist im Mittel in einer von 100 Beobachtungsperioden ein höherer Verlust als durch den Value-at-Risk angegeben zu erwarten.

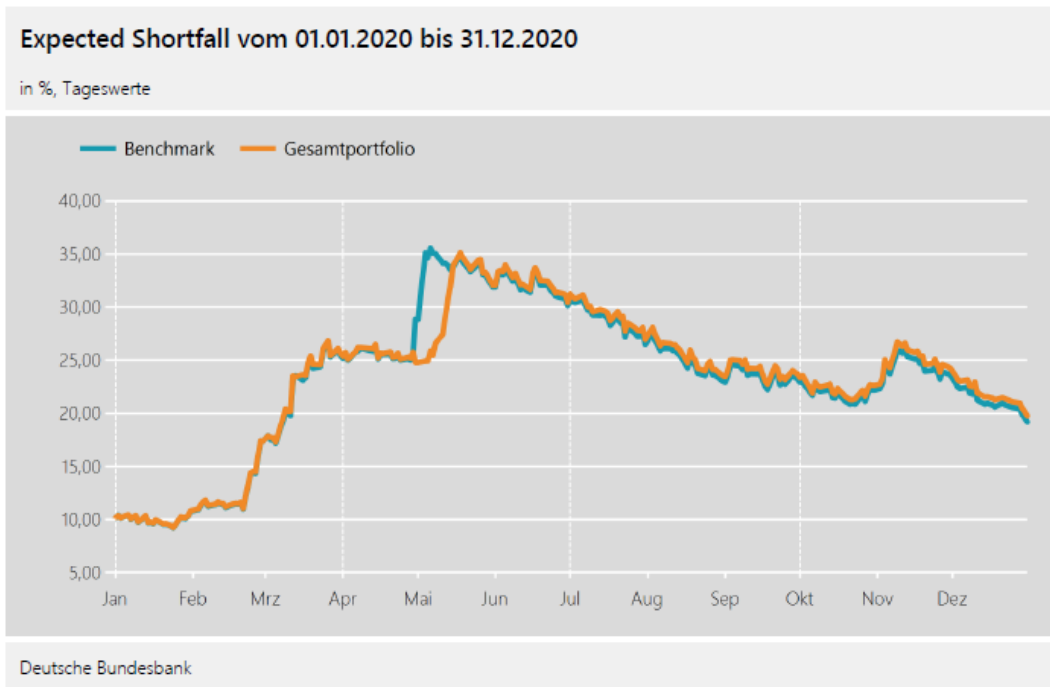
gen auf den Portfoliomarktwert teilweise aus. Es ergibt sich ein Diversifizierungseffekt für das Gesamtportfolio, welcher selbst wiederum Schwankungen unterworfen und von der aktuellen Marktsituation abhängig ist. Per 31. Dezember betrug dieser Diversifizierungseffekt -1,88 %.



Der Expected Shortfall lag per 31. Dezember 2020 für den Zeitraum eines Jahres bei einem Konfidenzniveau von 99 % bei 19,77 %⁵ (Vorjahr: 10,20 %) des Gesamtportfoliomarktwertes. Der Expected Shortfall für die Benchmark betrug 19,20 % (Vorjahr: 10,17 %). Der Anstieg der beiden Werte ist auf die gleichen Einflussfaktoren wie beim VaR zurückzuführen. Der relative Expected Shortfall betrug 0,72 %.

Im Jahresverlauf schwankte der Expected Shortfall zwischen 9,25 % und 35,12 %. Das Minimum trat per 24. Januar 2020 auf, während das Maximum am 18. Mai 2020 zu beobachten war. Die Daten der beiden Extremwerte offenbaren, dass es im Berichtsjahr zu steigenden Werten im Expected Shortfall kam; zwei markante Anstiege zum 21. Februar und 15. Mai 2020 sind erkennbar. Danach verlief der Expected Shortfall mit einer leicht fallenden Tendenz mit Ausnahme vom November 2020, so dass am Jahresultimo die Kennzahl bei 19,77 % lag.

5 Dieser Wert gibt den Mittelwert der höchsten Verluste an, die in einer von 100 Beobachtungsperioden auftreten können.



Die Grafik zur Entwicklung des Expected Shortfall für das Portfolio im Verhältnis zur Benchmark weist ab dem 30. April eine temporär starke Abweichung auf. Diese Abweichung resultiert aus der Tatsache, dass die zugrundeliegende Benchmark bereits zum 30. April vollumfänglich die neue Asset Allokation repräsentiert. Das Portfolio erreichte diesen Stand nach Vollzug der Umschichtung zum 15. Mai, sodass ab diesem Zeitpunkt eine parallel verlaufende Entwicklung auf einem vergleichbaren Niveau wiederhergestellt wurde.

Während der Corona-Pandemie zeigte sich insbesondere im Aktienteilportfolio eine hohe Volatilität. Außerdem verzeichneten die Risikokennziffern auf Grund der Erhöhung der Aktienquote (Implementierung des neuen Teilportfolios auf MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index zum 15. Mai 2020) im Mai 2020 einen starken Anstieg. Weitere potenzielle Gründe für die dargestellte Entwicklung können dem Berichtsteil B „Marktentwicklung“ entnommen werden.

Value-at-Risk (VaR)	
Infobox	Eine über das Gesamtportfolio aggregierte Risikosicht im Hinblick auf Marktpreisrisiken ermöglicht der Value-at-Risk. Er gibt den prognostizierten maximalen Verlust eines Portfolios an, der mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau) in einem vorgegebenen Zeitraum (Haltedauer) nicht überschritten wird. Den Berechnungen liegen statistische Annahmen über die Schwankungen der für die Wertentwicklung des Portfolios maßgeblichen Risikofaktoren zugrunde. Er eignet sich damit zur Bemessung der Marktpreisrisiken und ist in erster Linie ein Ergebnis der strategischen Assetallokation und der jeweils aktuellen Marktvolatilitäten.
Expected Shortfall (ES)	
Infobox	Der Expected Shortfall prognostiziert den durchschnittlichen Verlust für ein Portfolio bei Überschreitung des Konfidenzniveaus in dem vorgegebenen Zeitraum. Im Gegensatz zum VaR quantifiziert er die Schwere möglicher großer Verluste.

Modifizierte Duration

Infobox

Die modifizierte Duration gibt Auskunft über die Sensitivität der Bewertung des Rententeilportfolios gegenüber Marktinsveränderungen. Sie gibt näherungsweise an, um wie viel Prozent sich der Portfoliomarktwert vermindert, wenn das Marktzinsniveau um einen Prozentpunkt steigt.

Relativer VaR / ES

Infobox

Der relative VaR/ES quantifiziert potenzielle Verluste des tatsächlichen Portfolios im Vergleich zur Benchmark (sofern ein solches Musterportfolio definiert ist). Er ist definiert als der VaR/ES der Differenz zwischen dem Portfolio und dem Benchmarkportfolio.

4.2 Stresstests

Die ersten beiden Stresstests sind hypothetisch und betreffen jeweils isoliert den Renten- bzw. Aktienmarkt in jeweils drei unterschiedlichen Ausprägungen. Beispielsweise beträgt bei einem parallelen Anstieg der Zinskurve um drei Prozentpunkte der hypothetische Marktwertrückgang des Portfolios 5,59 % (unter der Annahme, dass Werte, die keine Rentenpapiere sind (z. B. Aktien) unverändert bleiben). Käme es am Aktienmarkt zu einem Kursrückgang um 60 %, würde sich der Portfoliomarktwert um 32,63 % mindern – auch hier gilt die Annahme, dass von dem hypothetischen Ereignis nur der Aktien- und nicht der Rentenmarkt betroffen ist.

Bei den historischen Stresstests werden sämtliche Kursbewegungen der damaligen Finanzmärkte auf den Portfoliobestand per Ultimo 2020 angewendet. Hierbei werden gegenseitige Wechselwirkungen (z. B. zwischen Renten und Aktien) berücksichtigt. Ein Portfolio mit der Jahresultimo-Zusammensetzung der Stiftung „Geld und Währung“ hätte zum Zeitpunkt der Lehman-Insolvenz im September 2008 einen Marktwertrückgang um 0,21 % verzeichnet. Die Terroranschläge vom 11. September 2001 hätten zu einer Verringerung des Marktwertes um 0,17 % geführt. Ein Anstieg der Zinskurve analog zum Jahr 1999 würde hingegen einen positiven Effekt auf das Gesamtportfolio haben. Demnach würde der Marktwert um 2,20 % ansteigen.

Stresstests am 31.12.2020 Stiftung "Geld und Währung"	
	Hypothetischer Marktwertrückgang
Stresstests Rentenmarkt (Parallelverschiebung der Zinskurve)	
Zinsanstieg 1%	2,01%
Zinsanstieg 2%	3,87%
Zinsanstieg 3%	5,59%
Stresstests Aktienmarkt	
Kursrückgang 20%	10,88%
Kursrückgang 40%	21,75%
Kursrückgang 60%	32,63%
Historische Stresstests	
Lehman-Insolvenz (10 Tage)	0,21%
Terroranschlag 11.09.2001 (5 Tage)	0,17%
Zinsanstieg 1999 (1 Jahr)	-2,20%
Deutsche Bundesbank	

Stresstests

Infobox

Bei einem Stresstest wird berechnet, wie sich ein definiertes Szenario aus Änderungen von Risikofaktoren (z. B. Zinsen, Aktienkurse, Wechselkurse usw.) auf den Marktwert des Portfolios auswirkt. Deswegen sind Stresstests eine wichtige Ergänzung zu vergangenheitsbasierten Kennzahlen wie dem VaR und dem ES. In der Regel sollen damit außergewöhnliche, aber plausibel mögliche Ereignisse abgebildet werden. Dabei sind geeignete historische und hypothetische Szenarien darzustellen. Für die genaue Festlegung solcher Ereignisse gibt es keinen festen Algorithmus und es fließt in jedem Fall ein gewisses Maß an Expertenschätzung mit ein. Dabei werden alle Risikofaktoren so verändert, wie sie es während des Szenarios getan hätten. So werden auch mögliche Diversifizierungseffekte (z. B. zwischen Aktien- und Rentenanlagen) berücksichtigt.

Ausgewählte Szenarien

Infobox

1) Verschiebung der Zinskurve um 1, 2 und 3 Prozentpunkte

Bei allen renten-dominierten Portfolios sind die Zinsen der Risikofaktor, der auf den größten Portfolioanteil wirkt. Deswegen wurde untersucht, welche Zinssteigerungen in den letzten Jahren aufgetreten sind. Der größte beobachtete Anstieg im Zeitraum von einem Jahr lag bei ca. 2,5 Prozentpunkten ab Mitte 1999 in gewissen Laufzeitbereichen. Eine Verschiebung der gesamten Zinskurve um 3 Prozentpunkte wird somit als sehr unwahrscheinlich, aber möglich erachtet.

2) Einbruch des Aktienmarkts um 20 %, 40 % und 60 %

Analog zur Entwicklung der Zinsen wurden die Verluste innerhalb eines Jahres an den Aktienmärkten untersucht. Der größte Einbruch lag bei etwa 60 % in den Jahren 2000 und 2008. Diese Stresstests werden nur durchgeführt, wenn Aktien im Portfolio vorhanden sind.

3) Historische Szenarien

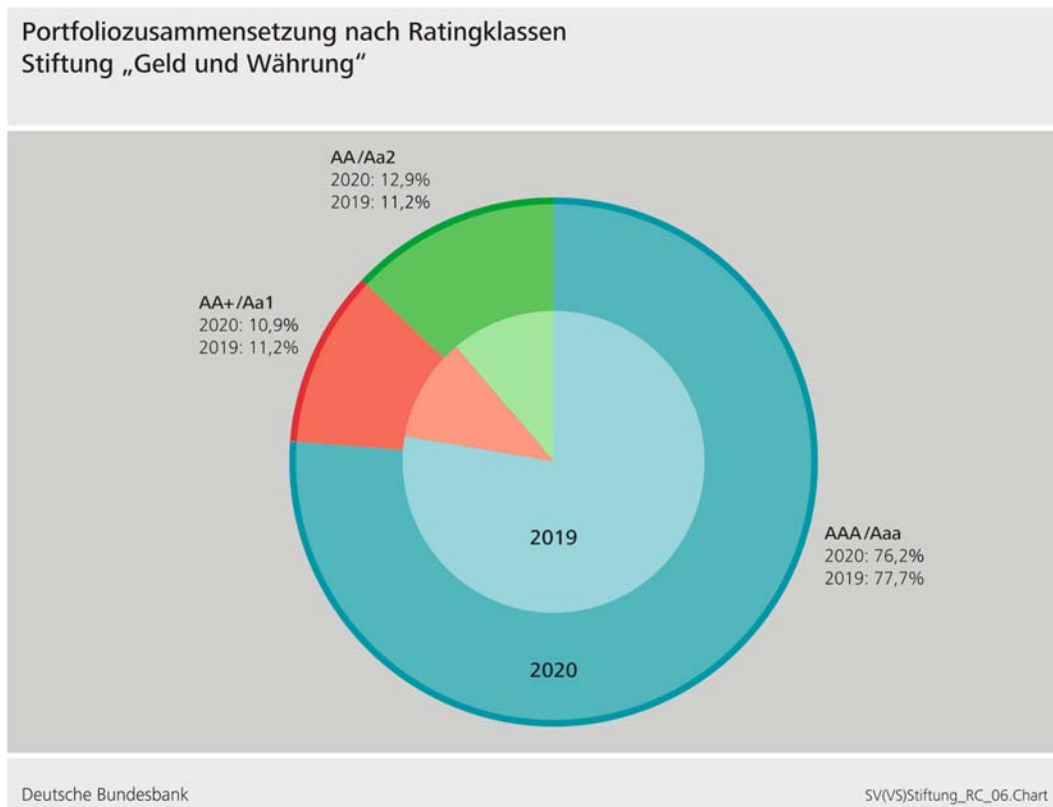
Lehman-Default als ein dem Finanzmarkt endogenes Szenario

Die Terroranschläge vom 11. September 2001 als ein exogenes Szenario

Der starke Zinsanstieg im Jahr 1999 als das Szenario, welches die Zinsen bisher am stärksten beeinflusst hat.

4.3 Kreditrisiko

In Bezug auf die mit dem Halten von Wertpapieren verbundenen Kreditrisiken sind in den maßgeblichen Anlagerichtlinien der Stiftung „Geld und Währung“ Mindestratinganforderungen festgelegt. Diese dienen der Operationalisierung des Ziels der Anlagesicherheit und werden vom Risiko-Controlling überwacht. Aufgeschlüsselt nach dem jeweils niedrigsten Rating der drei maßgeblichen Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch stellte sich die Portfoliozusammensetzung per 31. Dezember 2020 im Vergleich zum Jahresultimo 2019 wie folgt dar:



Der Großteil der im Portfolio befindlichen Schuldverschreibungen war, analog zum Vorjahr, per 31. Dezember 2020 mit AAA/Aaa bewertet. Der Anteil dieser Wertpapiere hat sich im Jahresvergleich leicht von 77,66 % auf 76,19 % verringert. Parallel dazu hat sich der Anteil der im Bestand befindlichen Wertpapiere mit einem AA+/Aa1 Rating marginal von 11,16 % auf 10,87 % verändert. Der verbleibende Anteil an Wertpapieren mit einem AA/Aa2 Rating erhöhte sich im Jahresverlauf von 11,18 % auf 12,94 %.

Mögliche Veränderungen der Portfoliozusammensetzung betrachtet nach Ratingklassen ergeben sich aufgrund von Vermögensumschichtungen im Portfolio durch Transaktionen und Fälligkeiten sowie des Weiteren durch marktwertbedingte Schwankungen der Assetklassen. Ein Teil der Veränderungen kann ebenfalls durch Herauf- oder Herabstufungen des relevanten Ratings innerhalb des Berichtsjahres erklärt werden. Es gab keine Änderungen der Ratings bei den im Bestand befindlichen Wertpapieren im Berichtsjahr.

5. Einhaltung der Anlagerestriktionen

Das Risiko-Controlling der Bundesbank prüft die Einhaltung der Anlagerestriktionen gemäß den Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“. Hierbei ist zwischen kontrollfähigen Bestimmungen, bei denen eine eindeutige Aussage zwischen richtig und falsch möglich ist bzw. bei denen eine quantitative Konkretisierung besteht, und denjenigen Vorgaben, die als Soll-Bestimmungen formuliert wurden oder die nur qualitativ formuliert sind, zu unterscheiden.

Die Überwachung umfasst dabei die in der Tabelle „Einhaltung der Anlagerichtlinien“ beschriebenen Restriktionen (siehe Seite 37 ff). Da die Anlagerichtlinien zum 1. Mai 2020 geändert wurden, enthält der Jahresbericht zwei solche Tabellen.

Alle im Berichtsjahr erworbenen Instrumente waren zulässige Anlageinstrumente im Sinne des § 3 der Anlagerichtlinien. Sämtliche Transaktionen wurden zu marktgerechten Bedingungen durchgeführt.

Die durch § 4 der Anlagerichtlinien vorgegebenen Begrenzungen bezüglich Gesamtengagements bei den verschiedenen Adressen und Höchstengagements in einzelnen Emissionen wurden eingehalten. Das maximale Engagement in einem Wertpapier entfiel im Berichtszeitraum auf eine Emission der Caisse de Refinancement de l'Habitat mit 4,68 %. Berichtet wird der jeweils maximale Anteil, der im Verlauf des Berichtsjahres aufgetreten ist. Das größte auf einen Emittenten entfallende Exposure betrug im Berichtszeitraum 7,57 % und betraf das Land Frankreich.

Bis zu 3 % des Vermögens dürfen nach § 3 der Anlagerichtlinien als Sicht- oder Termineinlagen gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden. Im Rahmen der Umsetzung der Änderungen der Anlagerichtlinien wurden 15 % des Portfoliomarktwertes in mehreren Tranchen aus dem Rententeilportfolio in Indexfonds-Anteile zugunsten des im Portfolio neu erwerbbaaren MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index umgeschichtet. Die Umschichtung wurde im Zeitraum 30. April bis 15. Mai 2020 vollzogen, sodass es in dieser Periode zu temporären Überschreitungen des maximal zulässigen Kassekontoguthabens kam. Der Kassenbestand lag bei 8,15 % des Gesamtportfoliomarktwertes und ist der höchste Kassenbestand des Berichtsjahres. Die Überschreitung resultiert daraus, dass neue Käufe aus dem Kontoguthaben erst nach Valutierung der Verkäufe stattfanden, um eventuelle Folgerisiken zu reduzieren. Die Überschreitung dauerte nicht länger als zwei Wochen an, sodass die Vorgaben der Anlagerichtlinien eingehalten wurden.

Die Zielaktienquote beläuft sich seit dem 1. Mai 2020 und dem entsprechenden Beschluss des Stiftungsrates vom November 2019 auf 50 %. Dabei darf die tatsächliche Aktienquote um bis zu zehn Prozentpunkte ober- bzw. unterhalb der Zielaktienquote (40 - 60 % Aktienquote) liegen. Das Engagement in Aktien und ETF schwankte im Berichtszeitraum seit dem 1. Mai bis 31. Dezember 2020 zwischen 34,10 % und 54,35 % und erfüllte damit nach einer kurzen Aufbauphase ab spätestens 15. Mai 2020 die Vorgaben aus den Anlagerichtlinien.

Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 31.12.2019 bis 31.12.2020 Stiftung "Geld und Währung"

	Anteil am Portfoliomarktwert
Größte Engagements bei einzelnen Emissionen	
Csse De Ref 3,6 2021/09/13	4,68 %
Deutsche Bank 1,75 2022/06/08	3,86 %
Helaba 1,875 2023/06/26	3,49 %
Größte Engagements bei Emittenten	
Frankreich	7,57 %
Compagnie de Financement Foncier	7,26 %
Deutsche Bank AG	6,43 %
Größte Engagements bei Konzernen	
Frankreich	7,57 %
BPCE SA	7,26 %
Deutsche Bank AG	6,43 %
Aktienanteil	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	54,35 %
Minimaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	30,24 %
Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)	
(07.05.2020-13.05.2020)	4,77 %
Deutsche Bundesbank	

Einhaltung der Anlagerichtlinien für die Periode 31.12.2019 bis 30.04.2020

Stiftung "Geld und Währung"

Beschreibung	Quelle	Einhaltung / Prüfung
Zulässigkeit der Anlageinstrumente		
<p>Zulässige Instrumente sind:</p> <p>a) Euro-denominierte deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds, die den Vorgaben des Artikels 52 IV der OGAW-Richtlinie 2009/65/EG entsprechen</p> <p>b) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von Gebietskörperschaften</p> <p>c) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von supranationalen Institutionen</p> <p>d) Aktien, die im Euro-Stoxx-50-Index, im MSCI ACWI Index (bzw. den darunterliegenden Teilindizes MSCI World und MSCI EM), oder im DAX enthalten sind</p> <p>e) Anteile von börsengehandelten Investmentfonds die in unter a) - d) aufgeführte Instrumente investieren</p> <p>f) Euro-denominierte inflationsindexierte Staatsanleihen</p> <p>Bis zu 3 % des Stiftungsvermögens dürfen als Sicht- oder Termineinlagen bei der Bundesbank oder bei Banken im Euro-Raum mit einem Mindestrating von Aa3 gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 1, 2</p> <p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 3</p>	<p>JA</p> <p>JA Maximaler Kassenbestand: 2,26 %</p>
Bonitätserfordernis der Anlageinstrumente		
<p>Mindestrating AA- (Fitch / Standard & Poor's) bzw. Aa3 (Moody's) für Rentenpapiere; maßgeblich ist das jeweils niedrigste Rating der drei Agenturen.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 2</p>	<p>JA</p>
Benchmark		
<p>Die Benchmark für nominale Anleihen setzt sich aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Covered-Index zusammen, die zulässige Anlageinstrumente nach § 3, Abs. 2 (a) sind, und weist eine modifizierte Duration von 4,5 auf. Dabei sind die Papiere deutscher Emittenten mit mindestens 60 % zu gewichten. Im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Covered-Index verbleiben unterjährige Papiere in der Benchmark.</p> <p>Die Benchmark für inflationsindexierte Anleihen besteht aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index, die sich auf die Inflation des Euro-Raums beziehen, die zulässigen Anlageinstrumente nach § 3, Abs. 2 (f) sind und eine Restlaufzeit bis zu zehn Jahren aufweisen. Im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index verbleiben unterjährige Papiere in der Benchmark.</p> <p>Die Teil-Benchmark für den Aktienanteil besteht aus dem MSCI ACWI Index (bzw. den darunter liegenden Teilindizes MSCI World und MSCI EM), sowie dem DAX® (TR) in einer vom Stiftungsrat zu bestimmenden Gewichtung.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 2 Abs. 2</p>	<p>JA</p>
Diversifizierung der Anlagen		
<p>Das Höchstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) bis d) und f) ist auf 5 % des Stiftungsvermögens begrenzt (nur bei Neuanlagen)</p>	<p>Anlagerichtlinien § 4</p>	<p>JA, Anteil der größten Emission: 4,68 % (Caisse de Refinancement de l'Habitat)</p>
<p>Das Gesamtengagement bei einem Emittenten der unter a) bis c) und f) aufgeführten Instrumente soll 10 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen (nur bei Neuanlagen)</p>	<p>Anlagerichtlinien § 4</p>	<p>JA, Anteil des größten Emittenten: 7,57 % (Frankreich)</p>
<p>Sollte die Aktienquote mehr als 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote (35 %) abweichen, unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt Konsequenzen zur Abstimmung vor.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 2 Abs. 3 i. V. m. Stiftungsratsprotokoll vom 17.11.2016</p>	<p>Schwankungsbreite der Aktienquote im Berichtszeitraum:</p>

30,24 % – 39,43 %

Deutsche Bundesbank

Einhaltung der Anlagerichtlinien für die Periode 30.04.2020 bis 31.12.2020 Stiftung "Geld und Währung"

Beschreibung	Quelle	Einhaltung / Prüfung
Zulässigkeit der Anlageinstrumente		
<p>Zulässige Instrumente sind:</p> <p>a) Euro-denominierte deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds, die den Vorgaben des Artikels 52 IV der OGAW-Richtlinie 2009/65/EG entsprechen</p> <p>b) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von Gebietskörperschaften</p> <p>c) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von supranationalen Institutionen</p> <p>d) Aktien, die im Euro-Stoxx-50-Index, im MSCI ACWI Index (bzw. den darunterliegenden Teilindices MSCI World und MSCI EM), dem MSCI World ESG Leaders Low Carbon Ex Tobacco Involvement 5% oder im DAX® (TR) enthalten sind</p> <p>e) Anteile von börsengehandelten Investmentfonds die in unter a) - d) aufgeführte Instrumente investieren</p> <p>f) Euro-denominierte inflationsindexierte Staatsanleihen</p> <p>Bis zu 3 % des Stiftungsvermögens dürfen als Sicht- oder Termineinlagen bei der Bundesbank oder bei Banken im Euro-Raum mit einem Mindestrating von Aa3 gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 1, 2</p> <p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 3</p>	<p>JA</p> <p>JA, siehe Text. Maximaler Kassenbestand: 8,15 %</p>
Bonitätserfordernis der Anlageinstrumente		
<p>Mindestrating AA- (Fitch / Standard & Poor's) bzw. Aa3 (Moody's) für Rentenpapiere; maßgeblich ist das jeweils niedrigste Rating der drei Agenturen.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 2</p>	<p>JA</p>
Benchmark		
<p>Die Benchmark für nominale Anleihen setzt sich aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Covered-Index zusammen, die zulässigen Anlageinstrumente nach § 3, Abs. 2 (a) sind, und weist eine modifizierte Duration von 4,5 auf. Dabei sind die Papiere deutscher Emittenten mit mindestens 60 % zu gewichten. Im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Covered-Index verbleiben unterjährige Papiere in der Benchmark.</p> <p>Die Benchmark für inflationsindexierte Anleihen besteht aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index, die sich auf die Inflation des Euro-Raums beziehen, die zulässigen Anlageinstrumente nach § 3, Abs. 2 (f) sind und eine Restlaufzeit bis zu zehn Jahren aufweisen. Im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index verbleiben unterjährige Papiere in der Benchmark.</p> <p>Die Teil-Benchmark für den Aktienanteil besteht aus dem MSCI ACWI Index (bzw. den darunter liegenden Teilindices MSCI World und MSCI EM), dem DAX® (TR) sowie dem MSCI World Low Carbon SRI Leaders in einer vom Stiftungsrat zu bestimmenden Gewichtung.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 2 Abs. 2</p>	<p>JA</p>
Diversifizierung der Anlagen		
<p>Das Höchstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) bis d) und f) ist auf 5 % des Stiftungsvermögens begrenzt (nur bei Neuanlagen)</p>	<p>Anlagerichtlinien § 4</p>	<p>JA, Anteil der größten Emission: 3,62 % (Deutsche Bank)</p>

<p>Das Gesamtengagement bei einem Emittenten der unter a) bis c) und f) aufgeführten Instrumente soll 10 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen (nur bei Neuanlagen)</p> <p>Sollte die Aktienquote mehr als 10 % von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote (50 %) abweichen (<40 % und >60 %) unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt Konsequenzen zur Abstimmung vor.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 4</p> <p>Anlagerichtlinien § 2 Abs. 3 i. V. m. Stiftungsratsprotokoll vom 06.11.2019</p>	<p>JA, Anteil des größten Emittenten: 6,95 % (Frankreich)</p> <p>Schwankungsbreite der Aktienquote im Berichtszeitraum: 34,10 % – 54,35 %</p>
Deutsche Bundesbank		

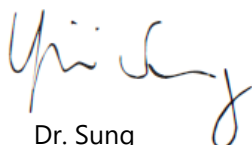
Düsseldorf / Frankfurt am Main, den 23. Februar 2021

DEUTSCHE BUNDESBANK



Griep

(Zentralbereich Märkte)



Dr. Sung

(Risiko-Controlling)

Angaben nach aktuellem Datenstand; spätere Revisionen aufgrund geänderter Sach- und Datenlage möglich. Die vorstehenden Ausführungen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und ersetzen nicht eine eigene Urteilsbildung des Lesers. Die Bundesbank übernimmt keine Gewähr für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit von Börsen- und Wirtschaftsinformationen, Kursen, Indizes, Preisen, allgemeinen Marktdaten sowie für Aussagen über einzelne Schuldner und sonstige vorstehende Inhalte.